



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원
주가(4/19): 16,500원

시가총액: 15,126억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/19)		909.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,320 원	12,350원
등락률	-9.9%	33.6%
수익률	절대	상대
1M	3.8%	-9.0%
6M	9.6%	-16.7%
1Y	-1.5%	0.6%

Company Data

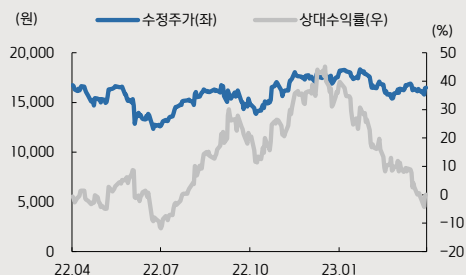
발행주식수	91,673 천주
일평균 거래량(3M)	793천주
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(23E)	0.6%
BPS(23E)	15,185원
주요 주주	파라다이스글로벌 외 8 인 45.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	414.5	587.6	861.4	959.7
영업이익	-55.2	10.4	72.8	88.0
EBITDA	42.8	105.2	162.7	172.1
세전이익	-65.9	30.1	14.1	30.9
순이익	-78.6	15.8	9.3	22.5
지배주주지분순이익	-52.5	25.3	17.2	23.4
EPS(원)	-578	279	187	255
증감률(% YoY)	적지	흑전	-32.8	36.3
PER(배)	-25.9	63.1	87.8	64.4
PBR(배)	1.10	1.18	1.08	1.06
EV/EBITDA(배)	60.0	25.6	15.5	14.1
영업이익률(%)	-13.3	1.8	8.5	9.2
ROE(%)	-4.4	2.0	1.2	1.7
순차입금비율(%)	61.1	45.8	40.6	35.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



파라다이스 (034230)

중국 모멘텀 시작이 기다려진다



1분기 국내여행 비수기와 해외여행 개선으로 호텔 부문 실적 상승세는 주춤할 전망이다. 하지만 지난해 하반기 회복을 시작한 카지노는 일본 VIP 실적 기여가 지속되어 안정세를 보일 것이다. 본격적 중국 모멘텀이 반영될 것으로 예상하는 2분기부터는 탑라인 성장이 뒤따를 것이다. 수요 확대 대응을 위해 비용 비용 증가가 동반되나 마진 확대 가시성은 매우 높다.

>>> 1분기 영업이익 185억원(흑전) 컨센 부합

1분기 매출액 1,852억원(yoy +85.7%), 영업이익 185억원(흑전, OPM 10.0%)으로 컨센서스에 부합할 것이다. 카지노 드랍액 1조2,642억원(yoy +252.0%, qoq +1.3%), VIP 방문객 28.9천명(yoy +242.9%, qoq +6.8%)으로 성장 추세를 이어갈 전망이다. 다만, 기존 일본 VIP 확장 시 나타났던 이연수요 집중 효과는 정상화로 인해 다소 주춤할 것이다.

카지노 723억원(yoy +133.4%, qoq +22.0%), 호텔 231억원(yoy +6.6%, qoq -23.2%), 복합리조트 858억원(yoy +87.8%, qoq -14.9%)을 예상한다. 카지노 매출 선전에도 불구하고 해외여행 확대에 의한 내국인 아웃바운드 증가로 호텔 모객 감소 영향이 발생할 전망이다. 연결 합산 매출 개선이 발생하나 대규모 트래픽 개선이 발생한 상황은 아니므로 영업비용 증가는 제한적일 것으로 판단해 흑전 추세는 유지될 것이다.

>>> 중국 VIP, 일본과 같이 이연수요 집중 기대

4월 중순 이후 모객 확장을 기대하는 중국 수요는 2분기부터 실적 개선에 기여할 것이다. 지난해 하반기 일본 VIP는 모객 성장 속도보다 드랍액 개선이 빠른 양상을 보였다. 중국 VIP 역시 이와 같은 패턴을 기대한다.

중국 모객 확대는 카지노와 호텔 실적 모두에 기여할 것이다. 내국인 해외여행 확대에 호텔 부문 실적 약화가 예상되는 상황에서 중국 수요 확대는 하방 방어와 성장 모멘텀으로 작용할 것이다. 특히 P-시티 2023년 실적은 매출액 4,097억원(yoy +51.4%), 영업이익 309억원(yoy +256.1%)을 전망한다. 사드 이후 중국 수요 회복이 발생했던 2019년 200억원을 넘길 것으로 판단한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 23,500원 유지

2023년은 매출 개선과 비용의 동반 증가를 예상한다. 이에 매출액 8,614억원(yoy +46.6%), 영업이익 728억원(yoy +599.0%, OPM 8.5%)을 예상한다.

호텔의 부진은 중국 VIP 회복에 따라 방어될 것으로 보여 카지노가 매출 개선을 책임질 힘은 충분하다. 팬데믹 기간 수요 부진에 대비하여 감소로 효율화했던 비용은 해외 인바운드 수요 확대에 대응하기 위해 하반기로 갈수록 증가할 전망이다. 실적을 책임질 드랍액은 5.7조원(yoy +97%)으로 견조하다. 비용의 적극적 대응과 홀드올 개선이 뒤 따른다면 추가 실적 모멘텀도 존재한다. 투자 의견 BUY와 목표주가 23,500원은 유지한다.

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	99.7	105.2	189.5	193.2	185.2	200.1	238.5	237.6	587.6	861.4	959.7
(YoY)	3.2%	24.3%	55.6%	73.3%	85.7%	90.1%	25.9%	23.0%	41.8%	46.6%	11.4%
카지노	31.0	28.8	71.5	59.3	72.3	77.2	89.4	92.8	190.6	331.8	369.8
호텔	21.7	28.4	33.4	30.1	23.1	25.7	29.5	23.9	113.6	102.2	97.1
복합리조트	45.7	45.2	78.9	100.8	85.8	94.2	113.7	116.1	270.6	409.7	471.8
기타	1.4	2.8	5.7	3.0	4.0	3.0	5.9	4.8	12.9	17.7	21.0
매출원가	113.3	108.2	136.8	157.8	153.9	166.0	192.9	208.0	516.1	720.8	799.7
(YoY)	18.4%	13.1%	31.1%	32.6%	35.9%	53.4%	41.0%	31.9%	24.4%	39.7%	10.9%
카지노	46.4	33.5	49.7	50.5	57.3	61.8	71.6	79.8	180.1	270.5	311.3
호텔	19.4	23.3	23.4	26.8	21.8	22.7	27.5	25.7	93.0	97.6	98.6
복합리조트	45.7	49.2	60.9	78.0	72.6	79.0	90.9	99.6	233.8	342.1	378.4
기타	1.8	2.2	2.8	2.4	2.3	2.4	2.8	2.9	9.2	10.5	11.4
매출총이익	-13.6	-2.9	52.7	35.4	31.3	34.1	45.6	29.6	71.6	140.6	160.0
(YoY)	적전	적지	203.4%	흑전	흑전	흑전	-13.3%	-16.5%	흑전	96.4%	13.8%
GPM	-13.6%	-2.8%	27.8%	18.3%	16.9%	17.0%	19.1%	12.5%	12.2%	16.3%	16.7%
판매비	12.0	17.7	14.3	17.2	12.8	20.4	16.4	18.1	61.2	67.8	72.1
(YoY)	-8.9%	7.6%	14.1%	33.0%	7.2%	15.5%	15.0%	5.2%	11.1%	10.8%	6.3%
영업이익	-25.5	-20.6	38.3	18.2	18.5	13.7	29.2	11.5	10.4	72.8	88.0
(YoY)	적지	적지	697.1%	흑전	흑전	흑전	-23.9%	-36.9%	흑전	599.0%	20.8%
OPM	-25.6%	-19.6%	20.2%	9.4%	10.0%	6.8%	12.2%	4.8%	1.8%	8.5%	9.2%
순이익	-36.0	10.8	42.7	-1.4	2.6	-0.9	10.7	-3.1	16.0	9.3	22.5
(YoY)	적지	-53.8%	흑전	적지	흑전	적전	-74.9%	적지	흑전	-41.8%	141.2%
NPM	-36.1%	10.3%	22.5%	-0.7%	1.4%	-0.5%	4.5%	-1.3%	2.7%	1.1%	2.3%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	32.3	31.5	76.9	62.0	76.1	80.0	95.1	97.5	202.7	348.8	390.1
(YoY)	-16.2%	1.2%	65.3%	22.0%	135.7%	153.9%	23.7%	57.3%	21.3%	72.1%	11.9%
카지노	31.0	28.8	71.5	59.3	72.3	77.2	89.4	92.8	190.6	331.8	369.8
스파	1.3	2.7	5.4	2.7	3.8	2.8	5.7	4.7	12.1	17.0	20.3
매출원가	48.1	35.7	52.8	53.5	59.6	64.2	74.4	82.7	190.2	281.0	322.5
(YoY)	29.9%	1.4%	39.6%	12.2%	23.8%	79.7%	40.9%	54.5%	20.5%	47.7%	14.8%
카지노	46.4	33.6	50.0	51.1	57.3	61.8	71.6	79.8	181.1	270.5	311.3
스파	1.7	2.2	2.8	2.4	2.3	2.4	2.8	2.9	9.1	10.4	11.3
매출총이익	-15.8	-4.2	24.1	8.4	16.6	15.8	20.7	14.8	12.5	67.8	67.6
(YoY)	적전	적지	176.8%	173.1%	흑전	흑전	-14.1%	74.8%	35.3%	444.0%	-0.3%
GPM	-49.0%	-13.4%	31.3%	13.6%	21.7%	19.8%	21.7%	15.1%	6.1%	19.4%	17.3%
판매비	6.2	11.6	7.0	7.6	7.4	12.3	8.3	8.6	32.3	36.5	38.7
(YoY)	13.4%	11.7%	15.4%	25.2%	19.7%	6.1%	18.0%	13.4%	15.7%	13.0%	5.9%
영업이익	-22.0	-15.8	17.1	0.9	9.1	3.6	12.4	6.2	-19.9	31.3	28.9
(YoY)	적지	적지	550.3%	흑전	흑전	흑전	-27.3%	598.6%	적지	흑전	-7.6%
OPM	-68.2%	-50.0%	22.2%	1.4%	12.0%	4.4%	13.0%	6.3%	-9.8%	9.0%	7.4%
순이익	-22.5	25.1	30.7	-7.1	8.2	4.4	10.9	6.3	26.1	29.9	28.3
(YoY)	적지	흑전	흑전	적지	흑전	-82.4%	-64.4%	흑전	흑전	14.3%	-5.3%
NPM	-69.7%	79.5%	39.9%	-11.5%	10.8%	5.5%	11.5%	6.5%	12.9%	8.6%	7.2%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 세가사미 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	45.7	45.2	78.9	100.8	85.8	94.2	113.7	116.1	270.6	409.7	471.8
(YoY)	7.7%	42.2%	51.6%	186.1%	87.8%	108.3%	44.1%	15.2%	67.5%	51.4%	15.2%
카지노	22.8	18.4	44.5	71.9	63.7	68.7	83.2	89.0	157.6	304.6	360.5
호텔	20.0	23.0	28.8	24.1	18.9	21.9	24.1	21.4	95.9	86.3	90.7
기타	2.9	3.8	5.6	4.8	3.2	3.6	6.4	5.6	17.1	18.8	20.7
매출원가	45.8	49.3	60.9	78.1	72.6	79.0	90.9	99.6	234.1	342.1	378.4
(YoY)	7.1%	16.9%	31.7%	66.0%	58.6%	60.2%	49.4%	27.5%	31.3%	46.2%	10.6%
카지노	15.8	16.9	27.0	40.7	37.0	41.2	47.6	52.0	100.5	177.8	203.4
호텔	20.6	22.6	24.2	26.9	24.9	26.0	29.4	32.8	94.3	113.2	118.8
기타	9.3	9.8	9.7	10.5	10.7	11.8	13.9	14.8	39.4	51.2	56.3
매출총이익	-0.1	-4.1	18.0	22.7	13.2	15.2	22.8	16.5	36.5	67.6	93.4
(YoY)	적지	적지	210.0%	흑전	흑전	흑전	26.4%	-27.4%	-318.0%	85.2%	38.2%
GPM	-0.2%	-9.1%	22.8%	22.5%	15.4%	16.1%	20.0%	14.2%	13.5%	16.5%	19.8%
판매비	5.7	5.9	7.0	9.2	7.4	7.5	9.4	12.4	27.8	36.6	43.7
(YoY)	-20.5%	2.6%	17.5%	39.6%	29.5%	28.2%	33.1%	34.7%	9.1%	31.8%	19.2%
영업이익	-5.8	-10.0	11.0	13.5	5.8	7.7	13.4	4.1	8.7	30.9	49.7
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	22.1%	-69.6%	흑전	256.1%	60.6%
OPM	-12.7%	-22.0%	13.9%	13.4%	6.8%	8.1%	11.8%	3.5%	3.2%	7.6%	10.5%
순이익	-16.0	-20.0	1.2	3.7	-5.2	-3.3	1.8	-6.8	-31.2	-13.5	2.6
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	54.0%	적전	적지	적지	흑전
NPM	-35.0%	-44.3%	1.5%	3.6%	-6.1%	-3.5%	1.6%	-5.8%	-11.5%	-3.3%	0.5%

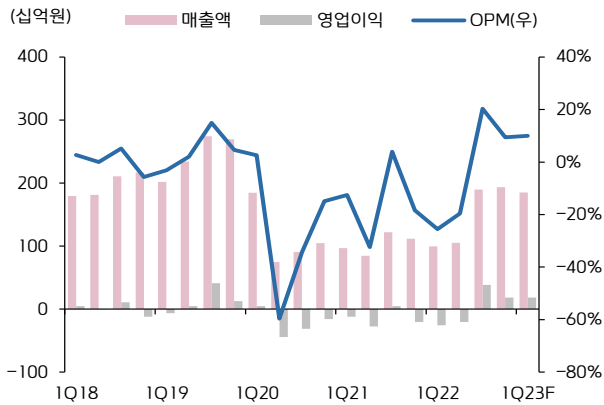
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 Preview

(십억원)	1Q23F	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	185.2	99.7	85.7%	193.2	-4.1%	196.7	-10.6%
영업이익	18.5	-25.5	흑전	18.2	1.2%	19.5	-14.7%
순이익	2.6	-36.0	흑전	-1.4	흑전	9.0	-71.5%

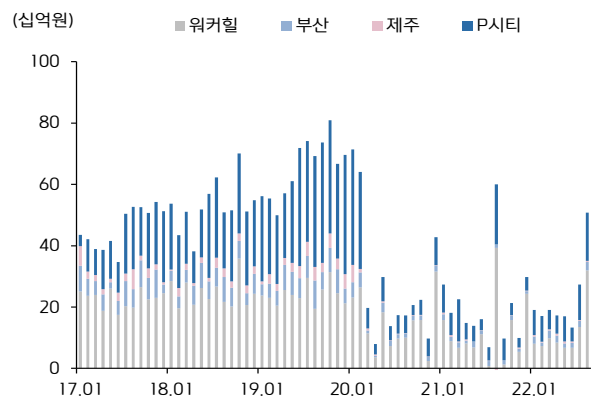
자료: 파라다이스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



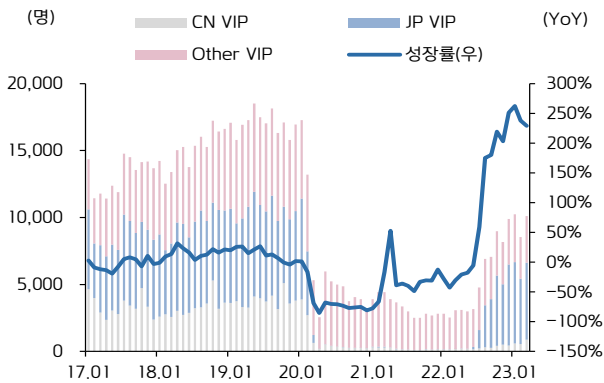
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이



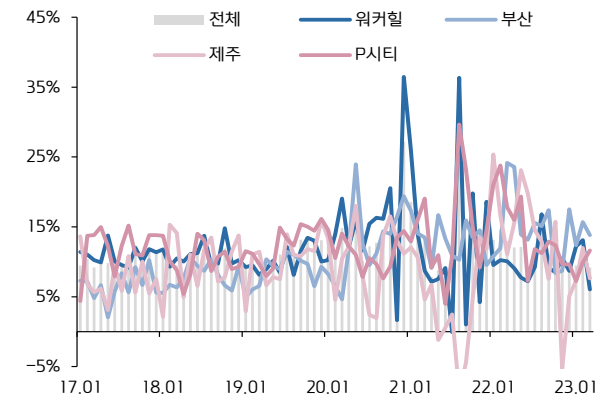
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



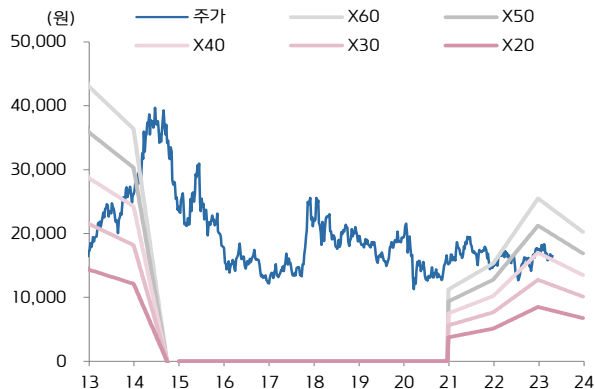
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 홀드올 추이



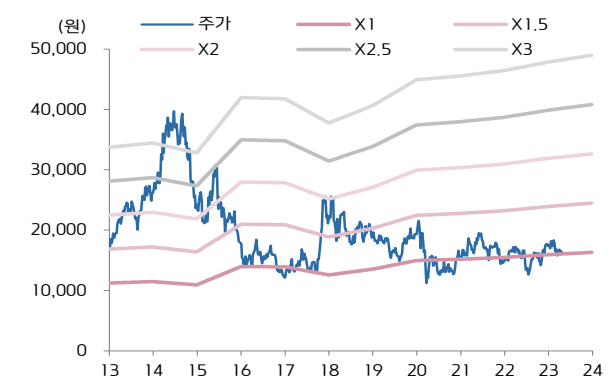
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 19일 현재 '파라다이스(034230)' 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

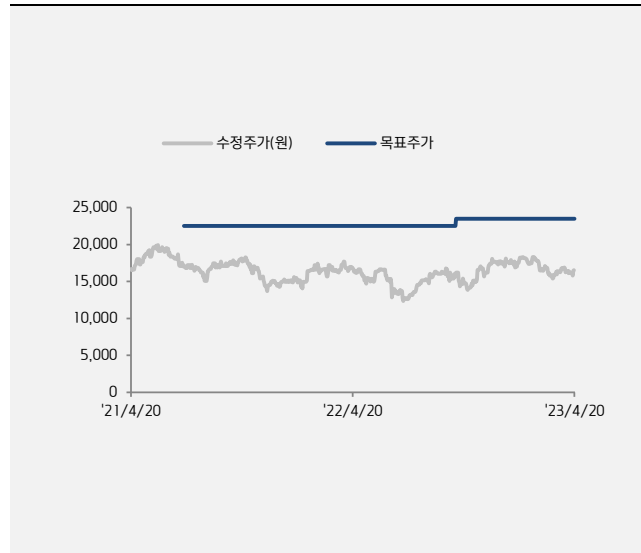
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
파라다이스 (034230)	2021-07-16	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-24.95	-23.33
	2021-08-12	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-25.39	-21.33
	2021-09-27	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-24.40	-19.56
	2021-10-25	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-24.70	-18.89
	2021-11-23	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-27.44	-18.89
	2022-05-20	Buy(Maintain)	22,500원	6개월	-34.86	-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	-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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

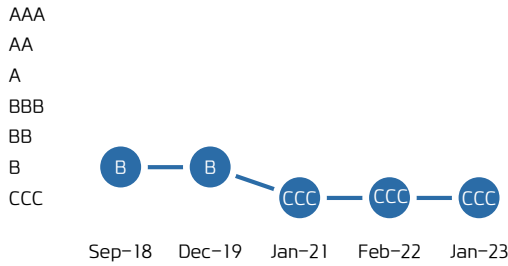
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/4/1~2023/3/31)

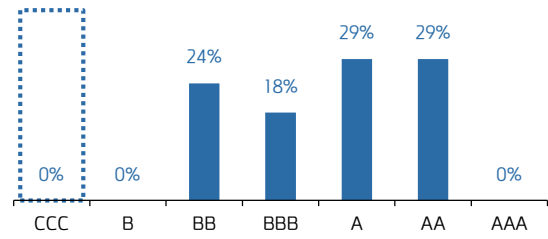
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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

	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	추이
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