



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원
주가(1/10): 17,200원

시가총액: 15,654억원



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

Stock Data

KOSDAQ (1/10)		696.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,100 원	12,350원
등락률	-5.0%	39.3%
수익률	절대	상대
1M	-2.5%	0.7%
6M	25.5%	38.3%
1Y	15.8%	61.4%

Company Data

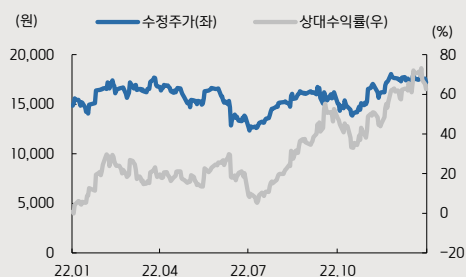
발행주식수	91,009	전주
일평균 거래량(3M)	760	전주
외국인 지분율	8.8%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	13,805원	
주요 주주	파라다이스글로벌 외 8 인	46.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	453.9	414.5	584.5	847.0
영업이익	-86.2	-55.2	17.9	104.3
EBITDA	15.4	42.8	111.0	191.8
세전이익	-175.4	-65.9	16.4	45.7
순이익	-166.9	-78.6	0.2	32.4
지배주주지분순이익	-118.1	-52.5	0.1	25.1
EPS(원)	-1,299	-578	1	276
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	20,704.1
PER(배)	N/A	N/A	13,267.1	63.8
PBR(배)	1.22	1.10	1.27	1.23
EV/EBITDA(배)	175.8	60.0	23.9	13.3
영업이익률(%)	-19.0	-13.3	3.1	12.3
ROE(%)	-9.8	-4.4	0.0	2.0
순차입금비율(%)	71.5	61.1	50.2	41.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



파라다이스 (034230)

2023년은 후반전이 좋다



4분기는 일본 견조함 유지로 드랍액 성장, 홀드올 부진에 따른 순매출 감소, 여름 성수기 효과 소멸과 카지노 마케팅비 증가 등이 주요 포인트이다. 중국과 일본의 동시 반영으로 2023년 드랍액은 2019년 6.5조원 대비 83% 회복한 5.4조원을 전망한다. 다만, 트래픽 증가는 비용 상승을 동반할 것이다. 따라서 볼륨에 따른 규모의 경제가 발생할 하반기로 갈수록 실적 개선이 가파를 것이다.

>>> 4분기 영업이익 256억원(흑전) 컨센 하회

4분기 매출액 1,901억원(yoy +70.5%), 영업이익 257억원(흑전, OPM 13.5%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 카지노 618억원(yoy +24.7%, qoq -13.6%), 호텔 278억원(yoy +9.8%, qoq -16.7%), 복합리조트 973억원(yoy +176.1%, qoq +23.3%)을 예상한다. 카지노 관련 판촉 및 제세금 증가, 인플레이션을 반영한 매출원가 상승 등 3분기 대비 비용 규모는 커질 것으로 보인다.

카지노는 드랍액 1조2,477억원(yoy +206.8%, qoq +39.4%), VIP 방문객 27천명(yoy +224.8%, qoq +44.4%)으로 성장 추세를 이어갈 전망이다. 다만 홀드올이 9.9%(yoy -3.7%p, qoq -2.2%p)로 부진하여 트래픽 확대 효과가 극대화되지 못했다. 호텔은 여름 성수기 효과 소멸, 해외여행 재개 등으로 OCC와 ADR의 동반 감소를 예상한다. 복합리조트는 일본VIP 집중으로 카지노 선전이 기대되어 3분기 영업이익 흑자전환 이후 수익성을 재차 확장시킬 전망이다.

>>> 2023년 하반기로 갈수록 더 좋아진다

2023년은 일본 Mass 추가 확장과 중국 리오프닝으로 카지노가 탑라인을 키울 것이지만, 트래픽 확대로 카지노 및 호텔 부문의 운영 확대가 필요해 인건비 등 비용 증가를 동반할 것이다. 또한 해외여행 재개에 따라 국내 호캉스의 감소가 예상된다. 다만, 이는 카지노 VIP의 입국 확대로 일정부분 상쇄될 것으로 보여 호텔 부문의 수익성 악화는 크지 않을 것으로 판단한다.

2019년 6.5조원이었던 드랍액은 2022년 2.8조원으로 43% 회복했다. 보복수요 양상을 띄고 있는 일본 수요의 견조함은 유지되고, 2분기 이후 본격화 될 중국 수요의 기여도 증가가 가파를 것이다. 따라서 2023년은 일본과 중국의 동시 모객으로 5.4조원까지 성장할 것으로 전망한다.

2023년은 카지노 매출액 6,083억원(yoy +71.8%), 연결 매출액 8,470억원(yoy +44.9%)을 예상한다. 다만, 본격적인 카지노 트래픽 확장에 대응하기 위한 인건비 등 고정비 투입 규모 증가도 동시 발생할 것이다. 따라서 매출원가 역시 6,675억원(yoy +31.9%)으로 증가해 영업이익 1,043억원(yoy +484.3%, OPM 12.3%)을 추정한다. 이와 같은 원가 부담은 중국 트래픽의 충분한 확보가 발생하면 해결될 전망이다. 따라서 상반기보다는 하반기 실적 개선 폭이 가파를 것으로 전망한다.

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	96.7	84.6	121.8	111.5	99.7	105.2	189.5	190.1	414.5	584.5	847.0
(YoY)	-47.7%	13.4%	34.5%	6.6%	3.2%	24.3%	55.6%	70.5%	-8.8%	41.0%	44.9%
카지노	37.9	30.6	45.0	49.5	31.0	28.8	71.5	61.8	162.9	193.0	321.1
호텔	15.5	21.6	23.1	25.3	21.7	28.4	33.4	27.8	85.6	111.3	114.6
복합리조트	42.5	31.8	52.1	35.2	45.7	45.2	78.9	97.3	161.6	267.1	393.1
기타	0.8	0.7	1.6	1.4	1.4	2.8	5.7	3.2	4.4	13.1	18.2
매출원가	95.7	95.6	104.4	118.9	113.3	108.2	136.8	147.7	414.7	506.0	667.5
(YoY)	-41.7%	-7.8%	-3.8%	18.0%	18.4%	13.1%	31.1%	24.2%	-13.1%	22.0%	31.9%
카지노	35.9	34.0	36.2	46.1	46.4	33.5	49.7	50.5	152.4	180.1	255.5
호텔	15.8	18.2	20.5	24.2	19.4	23.3	23.4	25.2	78.8	91.4	100.5
복합리조트	42.7	42.1	46.1	47.0	45.7	49.2	60.9	68.8	177.8	224.6	300.3
기타	1.2	1.2	1.6	1.6	1.8	2.2	2.8	3.2	5.7	9.9	11.3
매출총이익	1.0	-11.0	17.4	-7.5	-13.6	-2.9	52.7	42.4	-0.2	78.5	179.6
(YoY)	-95.3%	적지	흑전	적전	적전	적지	203.4%	흑전	적지	흑전	128.7%
GPM	1.0%	-13.0%	14.3%	-6.7%	-13.6%	-2.8%	27.8%	22.3%	-0.0%	13.4%	21.2%
판매비	13.1	16.4	12.5	12.9	12.0	17.7	14.3	16.7	55.0	60.7	75.2
(YoY)	-15.7%	6.3%	-4.2%	-33.3%	-8.9%	7.6%	14.1%	29.0%	-13.4%	10.2%	24.0%
영업이익	-12.2	-27.4	4.8	-20.4	-25.5	-20.6	38.3	25.7	-55.2	17.9	104.3
(YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	697.1%	흑전	적지	흑전	484.3%
OPM	-12.6%	-32.4%	4.0%	-18.3%	-25.6%	-19.6%	20.2%	13.5%	-13.3%	3.1%	12.3%
순이익	-26.2	23.5	-10.6	-65.2	-36.0	10.8	42.7	-17.3	-78.5	0.2	32.4
(YoY)	적지	흑전	적지	적지	적지	-53.8%	흑전	적지	적지	흑전	20671.3%
NPM	-27.1%	27.7%	-8.7%	-58.5%	-36.1%	10.3%	22.5%	-9.1%	-18.9%	0.0%	3.8%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	38.6	31.2	46.5	50.8	32.3	31.5	76.9	64.9	167.0	205.6	338.7
(YoY)	-52.0%	-14.3%	12.0%	-9.0%	-16.2%	1.2%	65.3%	27.7%	-21.9%	23.1%	64.7%
카지노	37.9	30.6	45.0	49.5	31.0	28.8	71.5	61.8	162.9	193.0	321.1
스파	0.7	0.6	1.6	1.3	1.3	2.7	5.4	3.1	4.1	12.6	17.6
매출원가	37.0	35.3	37.8	47.7	48.1	35.7	52.8	53.7	157.8	190.4	266.7
(YoY)	-46.6%	-15.3%	-9.1%	3.2%	29.9%	1.4%	39.6%	12.6%	-20.6%	20.6%	40.1%
카지노	35.8	34.0	36.2	46.1	46.4	33.6	50.0	50.5	152.1	180.5	255.5
스파	1.2	1.2	1.6	1.6	1.7	2.2	2.8	3.2	5.7	9.9	11.3
매출총이익	1.5	-4.1	8.7	3.1	-15.8	-4.2	24.1	11.2	9.2	15.2	71.9
(YoY)	-86.1%	적지	흑전	-67.9%	적전	적지	176.8%	261.2%	-39.4%	64.9%	373.8%
GPM	3.9%	-13.1%	18.7%	6.1%	-49.0%	-13.4%	31.3%	17.2%	5.5%	7.4%	21.2%
판매비	5.5	10.3	6.1	6.0	6.2	11.6	7.0	7.0	27.9	31.8	40.8
(YoY)	-14.9%	75.2%	3.6%	-53.6%	13.4%	11.7%	15.4%	16.2%	-10.5%	13.8%	28.2%
영업이익	-4.0	-14.4	2.6	-2.9	-22.0	-15.8	17.1	4.1	-18.7	-16.6	31.2
(YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	550.3%	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-10.3%	-46.3%	5.6%	-5.8%	-68.2%	-50.0%	22.2%	6.4%	-11.2%	-8.1%	9.2%
순이익	-7.5	-16.2	-1.6	-88.7	-22.5	25.1	30.7	8.1	-114.0	41.4	44.3
(YoY)	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	7.0%
NPM	-19.5%	-51.9%	-3.5%	-174.6%	-69.7%	79.5%	39.9%	12.5%	-68.3%	20.1%	13.1%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 세가사미 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	42.4	31.8	52.1	35.2	45.7	45.2	78.9	97.3	161.5	267.1	393.1
(YoY)	-52.7%	22.3%	78.5%	8.3%	7.7%	42.2%	51.6%	176.1%	-9.0%	65.3%	47.2%
카지노	30.2	13.9	31.1	11.5	22.8	18.4	44.5	72.4	86.7	158.0	287.2
호텔	11.4	16.9	18.4	21.0	20.0	23.0	28.8	21.7	67.8	93.5	88.8
기타	0.8	1.0	2.5	2.7	2.9	3.8	5.6	3.2	7.1	15.5	17.1
매출원가	42.8	42.2	46.2	47.0	45.8	49.3	60.9	68.8	178.3	224.8	300.3
(YoY)	-45.5%	-11.5%	-3.8%	12.4%	7.1%	16.9%	31.7%	46.2%	-17.5%	26.1%	33.6%
카지노	17.4	13.7	17.5	15.2	15.8	16.9	27.0	37.7	63.8	97.5	171.2
호텔	18.6	20.6	20.2	22.6	20.6	22.6	24.2	19.3	82.0	86.7	80.3
기타	6.8	8.0	8.5	9.2	9.3	9.8	9.7	11.7	32.5	40.6	48.7
매출총이익	-0.3	-10.4	5.8	-11.8	-0.1	-4.1	18.0	28.5	-16.7	42.3	92.9
(YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	210.0%	흑전	적지	흑전	119.6%
GPM	-0.8%	-32.7%	11.2%	-33.5%	-0.2%	-9.1%	22.8%	29.3%	-10.4%	15.8%	23.6%
판매비	7.2	5.7	6.0	6.6	5.7	5.9	7.0	8.2	25.5	26.8	42.5
(YoY)	-18.6%	-12.2%	-10.9%	8.4%	-20.5%	2.6%	17.5%	24.2%	-9.4%	5.2%	58.5%
영업이익	-7.5	-16.1	-0.2	-18.4	-5.8	-10.0	11.0	20.3	-42.2	15.5	50.4
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	225.0%
OPM	-17.7%	-50.7%	-0.4%	-52.2%	-12.7%	-22.0%	13.9%	20.9%	-26.1%	5.8%	12.8%
순이익	-17.5	-27.8	-11.3	-31.3	-17.1	-21.2	1.2	6.6	-87.8	-30.5	3.1
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
NPM	-41.2%	-87.3%	-21.7%	-88.8%	-37.5%	-46.8%	1.5%	6.8%	-54.4%	-11.4%	0.8%

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
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%
2019.01	6.4	2.1	0.9	7.7	3.6	7.0	6.4	219.1	68.2	28.0	209.4	153.1	167.2	116.3	88.0	10.4%	4.9%	2.9%	11.7%
2019.02	5.8	1.9	0.8	7.3	3.8	5.8	6.2	213.7	70.8	26.0	184.1	157.7	158.6	100.6	77.7	9.7%	6.1%	11.0%	13.0%
2019.03	6.9	2.0	0.7	7.4	3.3	6.6	7.0	226.1	68.7	19.8	197.7	127.0	179.3	116.8	89.2	8.9%	6.6%	11.4%	11.1%
2019.04	6.3	1.8	1.0	8.2	3.3	7.5	6.5	253.3	76.7	34.0	228.5	181.4	208.2	112.5	90.4	9.6%	10.4%	6.6%	7.8%
2019.05	6.7	2.1	0.9	8.8	4.1	7.8	6.6	213.3	75.3	35.0	261.2	144.1	227.7	113.0	100.1	10.3%	9.4%	7.8%	8.1%
2019.06	6.7	1.8	1.1	7.9	4.0	7.0	6.5	236.6	68.1	49.6	225.8	149.0	201.7	127.0	102.4	8.5%	8.9%	7.5%	13.5%
2019.07	6.3	1.9	1.1	7.8	3.7	6.7	6.6	225.1	58.8	33.2	220.6	137.9	187.5	116.9	95.2	12.3%	11.5%	14.0%	14.1%
2019.08	6.5	2.2	1.2	8.3	4.2	7.5	6.5	215.7	80.0	40.2	262.7	138.0	238.3	120.8	101.5	7.9%	11.0%	11.0%	12.1%
2019.09	6.5	1.7	0.8	7.3	3.2	6.6	6.6	198.4	52.0	26.9	231.2	114.4	173.3	121.2	99.7	11.5%	11.4%	10.8%	15.6%
2019.10	6.4	2.0	1.1	7.6	5.1	5.7	6.3	212.2	74.2	38.9	226.9	178.8	157.5	119.0	96.9	13.6%	9.8%	11.8%	15.2%
2019.11	6.0	2.1	0.9	6.9	3.6	6.3	5.9	182.9	70.8	29.7	204.6	113.8	172.4	107.3	94.5	13.0%	6.5%	11.5%	14.5%
2019.12	6.3	2.0	0.9	7.8	3.8	6.7	6.5	184.8	49.6	28.5	216.3	105.5	185.3	87.5	100.9	10.1%	9.3%	16.0%	16.2%
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%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 Preview

(십억원)	4Q22F	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	190.1	111.5	70.5%	189.5	0.3%	212.6	-10.6%
영업이익	25.7	-20.4	흑전	38.3	-33.1%	30.1	-14.7%
순이익	-17.3	-65.2	적지	42.7	적전	1.4	-

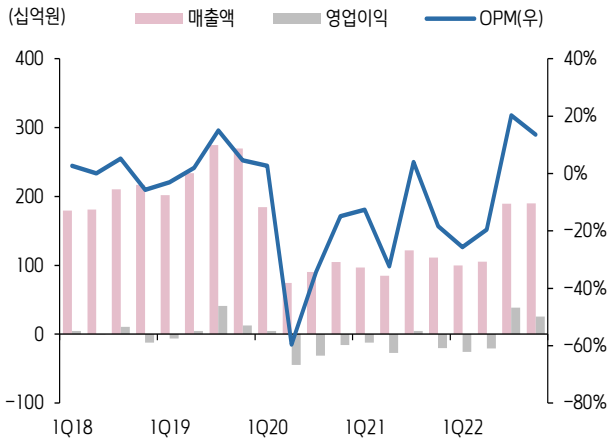
자료: 파라다이스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	606.5	935.4	1,119.9	584.5	847.0	999.2	-3.6%	-9.4%	-10.8%
영업이익	29.9	133.4	144.2	17.9	104.3	131.2	-40.3%	-21.8%	-9.0%
순이익	12.4	53.2	60.1	0.2	32.4	50.7	-98.7%	-39.1%	-15.6%
(YoY)									
매출액	46.3%	54.2%	19.7%	41.0%	44.9%	18.0%			
영업이익	흑전	346.4%	8.0%	흑전	484.3%	25.7%			
순이익	흑전	328.4%	12.9%	흑전	20671.3%	56.3%			

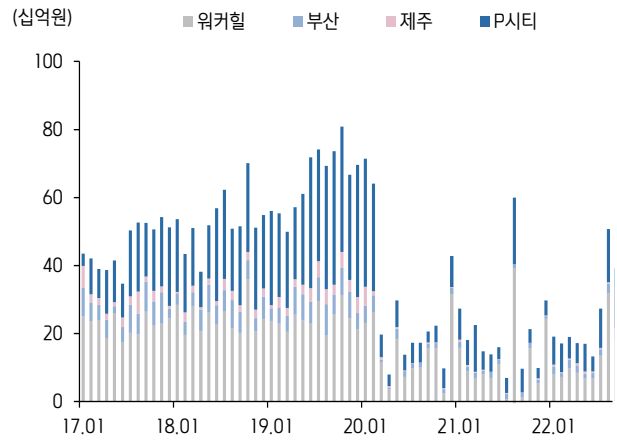
자료: 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



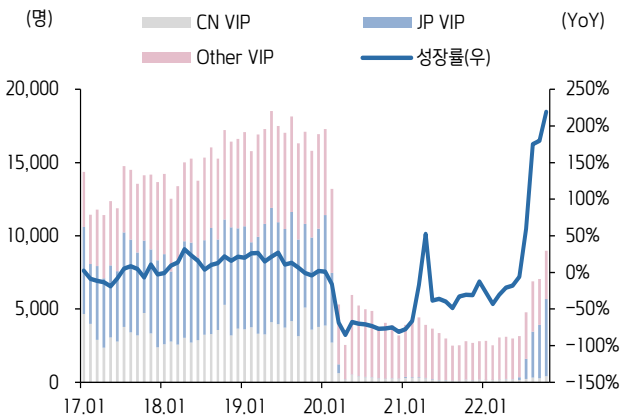
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이



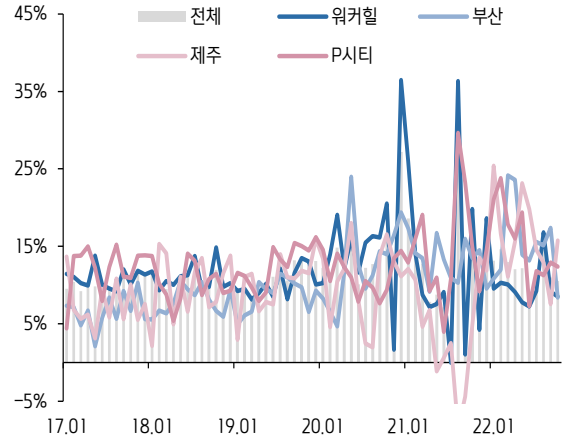
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



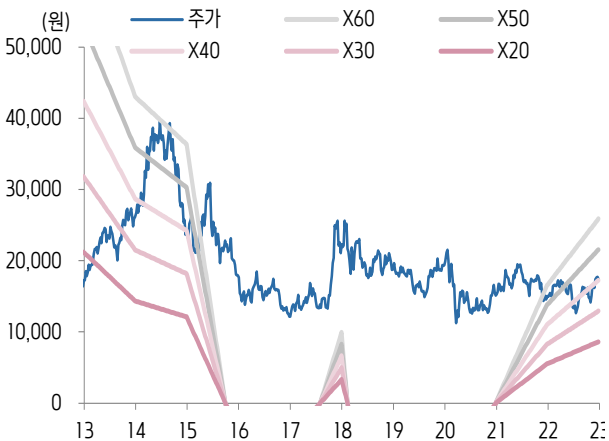
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 홀드올 추이



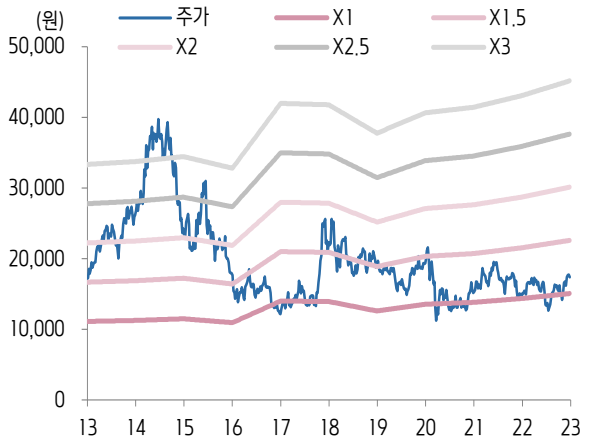
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	453.9	414.5	606.5	935.4	1,119.9
매출원가	477.0	414.7	512.4	710.5	860.3
매출총이익	-23.2	-0.2	94.0	224.9	259.6
판관비	63.0	55.0	64.1	91.5	115.5
영업이익	-86.2	-55.2	29.9	133.4	144.2
EBITDA	15.4	42.8	123.1	220.9	226.5
영업외손익	-89.3	-10.6	-1.4	-58.4	-59.5
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	63.0	5.1	3.0
법인세차감전이익	-175.4	-65.9	28.5	75.0	84.7
법인세비용	-8.5	12.7	16.1	21.8	24.6
계속사업손익	-166.9	-78.6	12.4	53.2	60.1
당기순이익	-166.9	-78.6	12.4	53.2	60.1
지배주주순이익	-118.1	-52.5	9.6	41.2	46.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-53.7	-8.7	46.3	54.2	19.7
영업이익 증감율	-266.2	-36.0	-154.2	346.2	8.1
EBITDA 증감율	-90.5	177.9	187.6	79.4	2.5
지배주주순이익 증감율	-881.9	-55.5	-118.3	329.2	12.9
EPS 증감율	적전	적지	흑전	330.3	12.9
매출총이익률(%)	-5.1	0.0	15.5	24.0	23.2
영업이익률(%)	-19.0	-13.3	4.9	14.3	12.9
EBITDA Margin(%)	3.4	10.3	20.3	23.6	20.2
지배주주순이익률(%)	-26.0	-12.7	1.6	4.4	4.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-155.8	-35.1	69.0	97.0	103.3
당기순이익	-166.9	-78.6	12.4	53.2	60.1
비현금항목의 가감	202.6	142.6	133.3	132.5	129.2
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	40.1	45.0	46.8
영업활동자산부채증감	-144.0	-18.3	0.3	-7.0	-2.4
매출채권및기타채권의감소	24.8	-2.0	-4.0	-6.8	-3.8
재고자산의감소	-0.5	-0.1	-3.2	-5.4	-3.1
매입채무및기타채무의증가	-15.3	0.0	4.8	5.8	5.1
기타	-153.0	-16.2	2.7	-0.6	-0.6
기타현금흐름	-47.5	-80.8	-77.0	-81.7	-83.6
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	44.3	-1.4	-1.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-79.3	-33.7	162.9	114.1	119.5
기초현금 및 현금성자산	221.6	142.3	108.7	271.5	385.6
기말현금 및 현금성자산	142.3	108.7	271.5	385.6	505.1

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	520.9	698.2	727.6	875.6	1,024.8
현금 및 현금성자산	142.3	108.7	271.5	385.5	505.1
단기금융자산	350.3	564.0	423.0	444.1	466.4
매출채권 및 기타채권	7.7	8.6	12.6	19.4	23.3
재고자산	6.7	6.9	10.0	15.5	18.5
기타유동자산	13.9	10.0	10.5	11.1	11.5
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	3,374.0	3,457.5	3,547.3
유동부채	361.9	483.3	345.4	351.2	356.3
매입채무 및 기타채무	80.7	72.9	77.7	83.5	88.6
단기금융부채	190.3	329.6	186.9	186.9	186.9
기타유동부채	90.9	80.8	80.8	80.8	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	1,822.6	1,828.5	1,833.5
지배지분	1,144.4	1,231.6	1,265.8	1,331.6	1,402.7
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	499.2	540.4	587.0
비지배지분	289.2	282.8	285.6	297.6	311.1
자본총계	1,433.6	1,514.4	1,551.4	1,629.2	1,713.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,299	-578	105	453	512
BPS	12,583	13,543	13,919	14,642	15,424
CFPS	393	704	1,602	2,042	2,081
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	144.8	33.6	29.8
PER(최고)	N/A	N/A	173.3		
PER(최저)	N/A	N/A	114.4		
PBR	1.22	1.10	1.10	1.04	0.99
PBR(최고)	1.76	1.48	1.31		
PBR(최저)	0.78	1.00	0.87		
PSR	3.07	3.28	2.29	1.48	1.24
PCFR	39.0	21.2	9.5	7.5	7.3
EV/EBITDA	175.8	60.0	19.8	10.5	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	0.4	1.6	1.7
ROE	-9.8	-4.4	0.8	3.2	3.4
ROIC	-3.8	-1.2	0.7	4.1	4.5
매출채권회전율	21.6	50.9	57.2	58.4	52.4
재고자산회전율	70.4	61.2	71.9	73.4	65.9
부채비율	131.1	129.2	117.5	112.2	107.0
순차입금비율	71.5	61.1	49.1	38.4	28.2
이자보상배율	-1.6	-0.9	0.5	2.0	2.2
총차입금	1,518.1	1,598.1	1,455.4	1,455.4	1,455.4
순차입금	1,025.5	925.4	761.0	625.7	484.0
NOPLAT	15.4	42.8	123.1	220.9	226.5
FCF	-136.2	101.6	86.6	152.2	159.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 10일 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

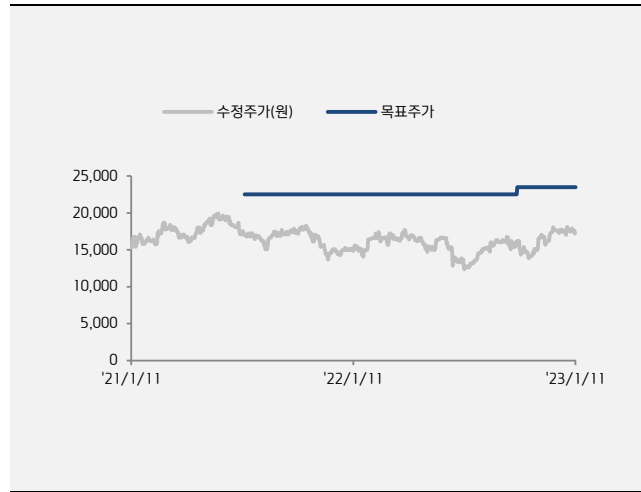
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

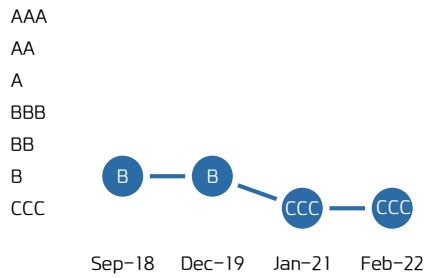
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

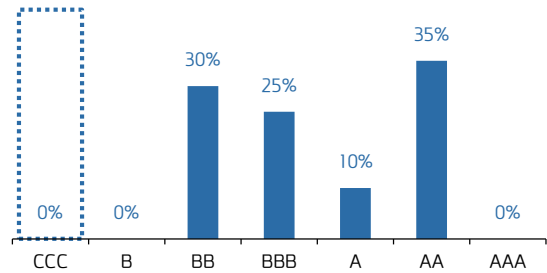
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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