



Overweight (Maintain)



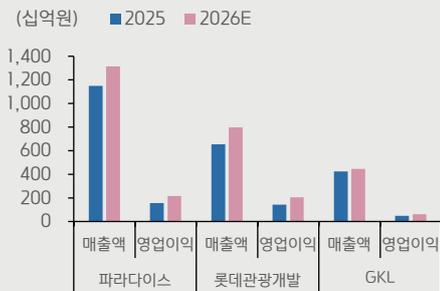
엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
soojin.lim@kiwoom.com

RA 박정현
jr349123@kiwoom.com

카지노 주요 3사 1Y 시가총액 추이



카지노 주요 3사 실적 전망 추이



Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 보고서에 언급된 종목들의 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.

레저(카지노)

우려보다 강한 펀더멘털, 저가 매수 적기



2월 카지노 실적은 종목별로 희비가 엇갈렸습니다. 파라다이스와 GKL은 MASS 성장과 홀드옐 개선으로 선방했으며, 특히 파라다이스는 강력한 수익성을 확인하며 1분기 이익 추정치를 상향했습니다. 반면 롯데관광개발은 드롭액 급감으로 부진했습니다. 중국 규제 리스크가 존재하나, 현재 주가는 매크로 이슈로 과도하게 하락한 상태인 만큼 비중 확대 기회로 판단됩니다.

>>> 2월, 규제 여파 속 차별화된 실적 방어력 확인

2월 외인카지노 실적은 각 사별로 뚜렷한 차별화 양상을 보였다. 파라다이스와 GKL은 견조한 홀드옐과 MASS 성장에 힘입어 시장 기대치를 상회했으나, 롯데관광개발은 인당 드롭액 급감으로 인해 부진한 실적을 기록했다.

파라다이스의 순매출은 895억원(MoM -5.0%, YoY +24.3%)을 기록했으며, 드롭액 위축에도 불구하고 홀드옐이 15.9%(MoM +1.8%p, YoY +3.0%p)까지 상승하며 수익성을 방어했다. 특히 MASS 드롭액이 1,321억원(MoM -14.0%, YoY +19.4%)을 기록하며 펀더멘털을 지지함에 따라, 동사의 1분기 영업이익 추정치를 기존 470억원에서 570억원으로 상향 조정한다.

GKL 또한 순매출 381억원(MoM +4.0%, YoY +17.3%)을 기록하며 순항했다. 중국 VIP와 MASS 중심의 드롭액 성장이 지속되었고, 홀드옐이 13.3%(MoM +1.4%p, YoY +0.9%p)로 상승하며 안정적인 실적 구조를 형성한 것으로 판단된다.

반면 롯데관광개발의 카지노 순매출은 326억원(MoM -28.4%, YoY +44.3%)에 그치며 실적 쇼크를 기록했다. 드롭액이 1,729억원(MoM -33.9%, YoY +4.6%)으로 급감한 것이 결정적이었으며, 인당 드롭액 또한 390만원(MoM -20.1%, YoY -16.4%)으로 하락하며 질적 지표가 악화되었다. 공통적으로는 최근 싱가포르 내 사건 발생 이후 중국 대사관의 해외 도박 자제 권고령이 발효됨에 따라 중국 VIP 성장세가 전반적으로 정체된 양상이다. 업종 전반적으로 규제 리스크에 따른 중국향 수요 변화는 3월 실적을 통해 재확인할 필요가 있다.

>>> 수급 이탈에 따른 과조정, 실적 개선세는 유호

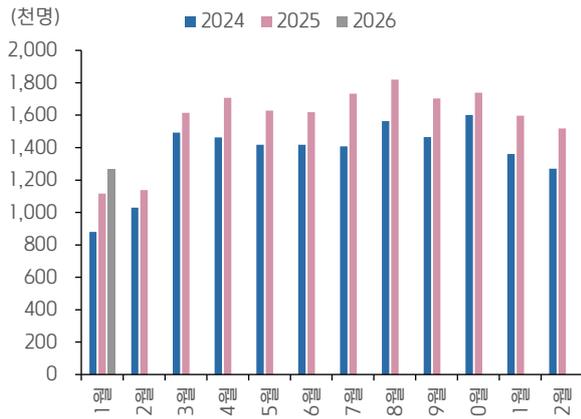
최근 카지노 3사의 주가는 매크로 불확실성 증대에 따른 외국인 수급 이탈로 한 주간 평균 -16% 하락하는 가파른 조정을 겪었다. 중동 지역 지정학적 리스크 고조 등 외부 환경 악화가 펀더멘털과 무관하게 밸류에이션 하락을 야기한 것으로 분석된다. 현재 당사 2026년 예상 EPS 기준 PER 멀티플은 파라다이스 12.6배, 롯데관광개발 14.5배, GKL 14.2배 수준까지 낮아져 주가의 하단 지지선은 확보된 것으로 판단된다. 3월부터는 롯데관광개발의 트라이톤 포커 대회 및 VIP 바카라 대회가 예정되어 있고, 파라다이스의 경우 하얏트 리젠시 개장을 통한 프리미엄 MASS 고객 유입이 본격화될 전망이다. 특히 원화 약세 기조와 한일령 반사 수혜에 따른 우호적 영업 환경이 지속되고 있어, 비수기를 지나는 2분기부터는 가파른 실적 성장이 재개될 것으로 기대된다. 현재의 주가 과매도 구간을 비중 확대의 기회로 활용할 것을 권고한다.

레저 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분	통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA	
				1W	1M	3M	6M	YTD				
코스피	Pt	5,094	4,069,577	-16.3	-5.2	26.4	59.1	20.9	9.2	1.5	5.6	
코스닥	Pt	978	538,099	-16.0	-14.9	5.2	21.5	5.7	29.0	3.4	14.7	
카지노 (국내)	강원랜드	KRW	17,370	3,716	-11.1	-1.3	-3.5	-2.6	-8.3	11.2	0.8	9.3
	파라다이스	KRW	16,100	1,488	-17.9	-19.7	-6.8	-23.2	-2.7	13.2	0.8	7.5
	GKL	KRW	12,250	758	-10.1	-8.0	-14.0	-26.8	-18.2	13.2	1.6	5.1
	롯데관광개발	KRW	18,990	1,512	-20.4	-24.0	-10.9	17.9	-18.3	16.5	3.2	8.8
카지노 (글로벌)	MGM Int.	\$	36	13,432	2.3	4.9	0.9	-5.9	-1.8	16.6	2.9	N/A
	L. V. Sands	\$	56	54,810	1.2	-2.2	-16.7	0.6	-14.4	16.6	6.1	N/A
	Wynn Resorts	\$	102	15,621	-6.5	-6.4	-22.2	-18.5	-15.0	19.6	N/A	N/A
	Sands China	HK\$	18	26,576	-3.3	-2.8	-19.7	-12.6	-10.7	13.6	8.3	N/A
	Galaxy Ent.	HK\$	39	32,359	-8.0	-6.3	-3.2	-4.0	2.8	14.2	2.0	N/A
	Wynn Macau	HK\$	6	5,545	-3.9	-7.4	-14.1	-18.6	-5.4	9.4	N/A	N/A

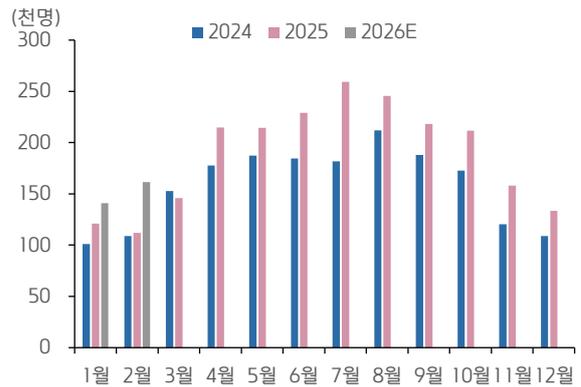
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 03월 04일

월별 외국인 관광객 수 추이_전체



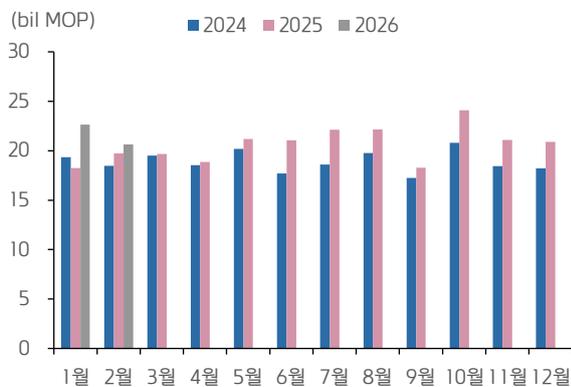
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

제주도 외국인 입도객 수 추이



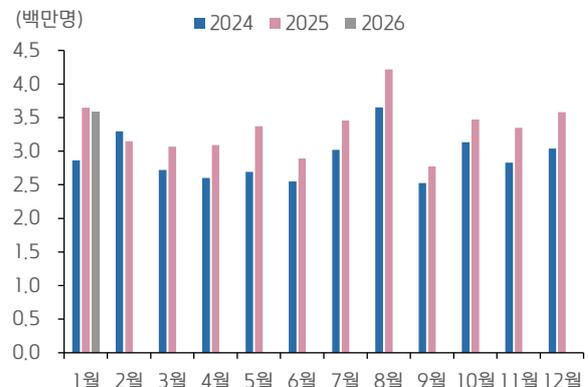
자료: 제주관광공사, 키움증권 리서치센터

마카오 월별 GGR 추이



자료: DSEC, 키움증권 리서치센터

마카오 외국인 입도객 수 추이



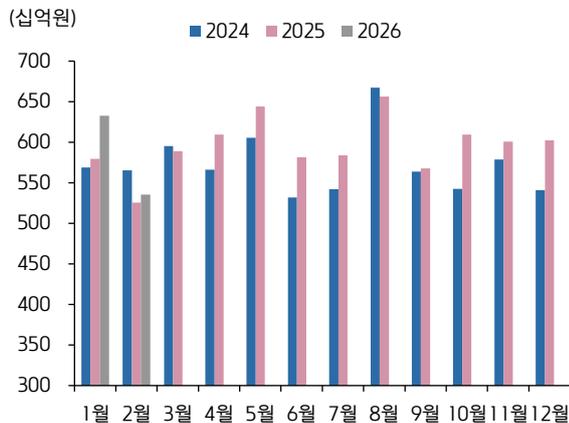
자료: DSEC, 키움증권 리서치센터

>>> 파라다이스, 2월에도 서프라이즈 실적 지속

파라다이스의 2월 순매출은 895억원 (MoM -5.0%, YoY +24.3%)을 기록하며 시장 기대치를 상회하는 호실적을 달성했다. 전체 드롭액은 5,356억원 (MoM -15.3%, YoY +1.9%)으로 전월 대비 위축되었으나, 홀드율이 15.9% (MoM +1.8%p, YoY +3.0%p)까지 상승하며 외형 둔화를 수익성으로 방어했다. 세부적으로는 중국 VIP 드롭액이 839억원 (MoM -11.9%, YoY -22.0%)으로 크게 감소하며 전체 성장을 제약했는데, 이는 최근 싱가포르 내 사건 발생 이후 중국 대사관의 해외 도박 자제 권고령이 발효된 영향으로 분석된다. 반면 MASS 드롭액은 1,321억원 (MoM -14.0%, YoY +19.4%)을 기록하며 견조한 기초 체력을 입증했다. 업종 전반에 걸친 규제 리스크로 향후 3개월간 중국 VIP 성장세는 보수적 접근이 필요하나, 현재의 수익 방어력을 고려할 때 1분기 영업이익은 기존 추정치인 470억원을 상회하는 570억원 수준까지 상향 조정 가능할 것으로 판단된다.

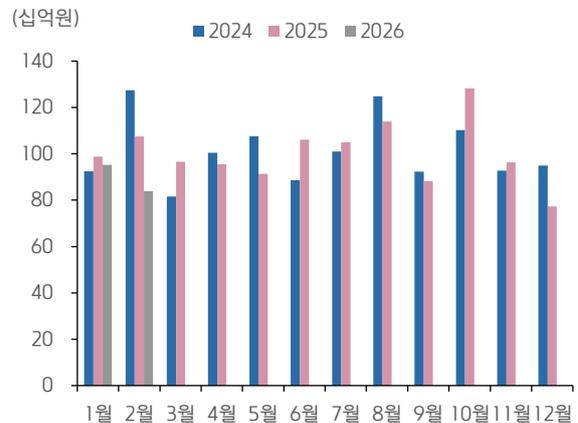
성장의 핵심 변수는 3월 9일 개장이 예정된 하얏트 리젠시 활용 방안이다. 당초 보수적이었던 시각에서 벗어나 긍정적 관점으로 선회하는데, 이는 해당 호텔을 초기부터 카지노 콤프 객실로 적극 활용하기로 결정했기 때문이다. 기존 파라다이스시티의 경우 60만원대의 높은 객실 단가로 인해 고액 배팅 VIP 위주로 콤프를 제공했으나, ADR이 20만원 중 후반대인 하얏트 리젠시를 활용할 경우 프리미엄 MASS 고객층까지 콤프 제공 범위를 확대할 수 있다. 3월 4일부터 공식 예약이 시작되어 초기 마케팅 공백으로 인한 호텔 부문의 1분기 BEP 달성은 어려울 전망이다. 콤프 전환에 따른 부가세 210억원 환급 포기 등 비용 이슈로 호텔 수익성은 하반기부터 점진적으로 회복될 것으로 예상된다.

파라다이스_월별 드롭액 추이



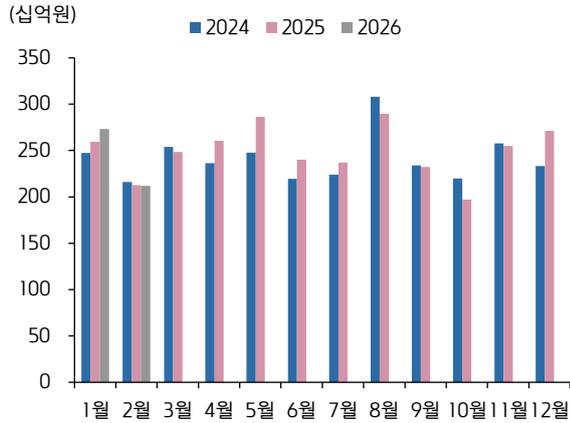
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스_월별 드롭액 추이_중국VIP



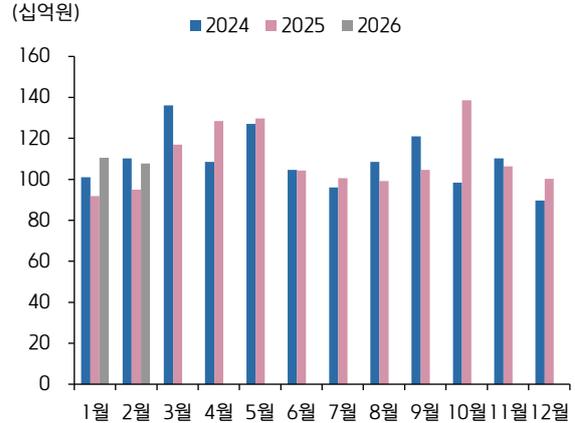
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 일본VIP



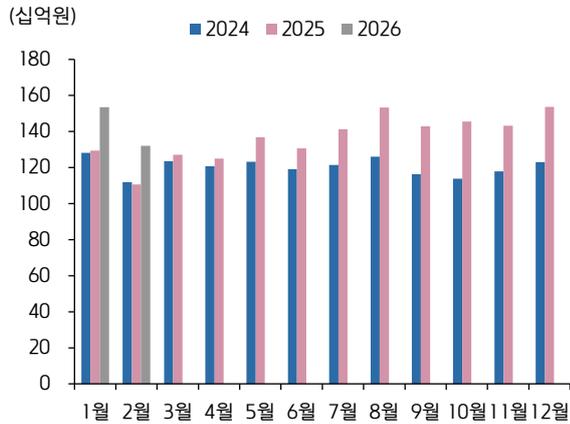
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 기타VIP



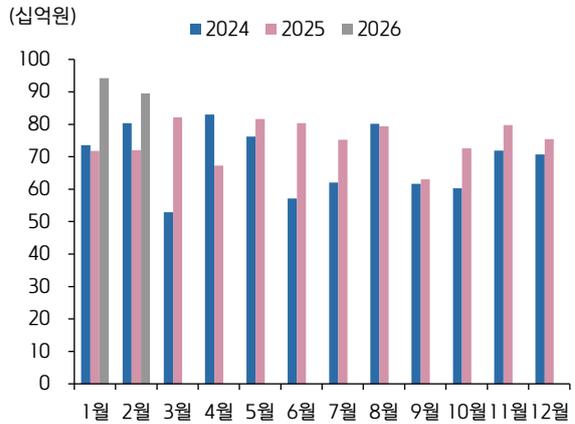
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 MASS



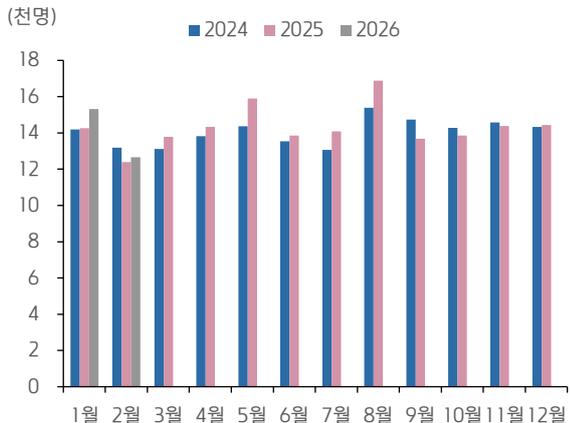
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 순매출 추이



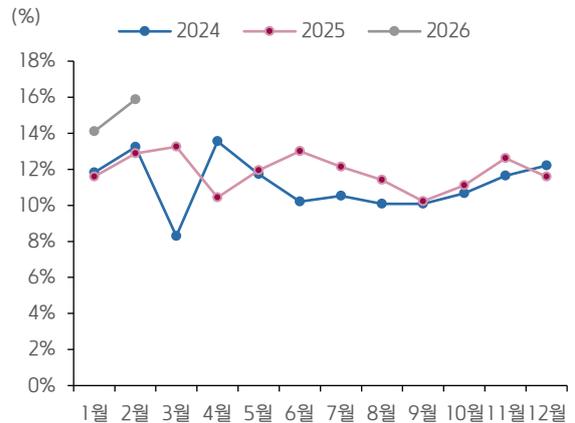
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 VIP 방문 횟수 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 홀드율 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액(십억원)	283.3	284.5	288.2	293.9	319.0	338.7	330.7	325.9	1,072.1	1,149.9	1,276.0
QoQ	6.6%	0.4%	1.3%	1.9%	8.6%	6.2%	-2.3%	-1.5%	-	-	-
YoY	7.0%	4.1%	7.5%	10.5%	12.6%	19.1%	14.7%	10.9%	7.8%	7.3%	11.0%
카지노	115.6	100.8	100.4	102.7	117.9	114.5	108.2	101.1	402.7	419.4	429.2
호텔	24.3	27.6	31.5	31.7	23.3	34.0	39.2	38.5	112.3	115.1	135.0
복합리조트	139.1	152.3	149.9	156.1	173.2	186.3	176.5	182.6	539.3	597.5	693.1
기타	4.3	3.7	6.4	3.3	4.5	3.9	6.8	3.6	17.8	17.8	18.7
매출원가	205.3	213.9	219.4	239.0	231.0	249.2	236.2	241.9	834.0	877.6	943.1
카지노	84.5	78.3	80.7	82.7	85.8	89.6	84.5	81.2	320.1	326.2	339.4
호텔	22.5	24.2	24.7	28.1	25.4	28.2	28.9	30.4	96.2	99.5	112.8
복합리조트	94.5	107.4	109.2	119.9	115.5	126.8	117.4	125.8	402.6	431.1	471.9
기타	3.8	4.0	4.7	3.9	4.4	4.6	5.4	4.6	15.2	16.4	18.9
매출총이익	78.0	70.6	68.9	54.9	88.0	89.5	94.5	84.0	238.1	272.3	332.9
판매비	20.7	27.8	29.4	38.1	31.1	33.3	35.2	41.2	102.0	116.0	140.8
영업이익	57.3	42.9	39.5	16.7	57.0	56.2	59.3	42.8	136.1	156.4	192.2
QoQ	194.4%	-25.2%	-7.8%	-57.7%	240.7%	-1.4%	5.5%	-27.8%	-	-	-
YoY	18.3%	33.9%	9.1%	-14.1%	-0.5%	31.1%	50.1%	155.9%	-6.7%	14.9%	22.9%
영업이익률	20%	15%	14%	6%	18%	17%	18%	13%	13%	14%	15%
당기순이익(지배주주)	31	21	23	19	25	28	30	16	72	94	98
QoQ	46%	-33%	10%	-19%	33%	12%	8%	-46%	-	-	-
YoY	20%	44%	135%	-13%	-20%	33%	30%	-13%	15%	31%	5%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

VIP 방문자 수 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
중국 VIP	8,351	9,946	9,484	9,865	8,374	11,157	10,637	11,046	36,621	37,646	41,214
일본 VIP	20,025	21,536	22,657	20,204	22,174	23,062	24,255	21,596	82,687	84,422	91,087
기타 VIP	12,081	12,595	12,494	12,615	12,667	13,748	13,215	13,324	49,297	49,785	52,954
방문자 수	40,457	44,077	44,635	42,684	43,215	47,967	48,107	45,966	168,605	171,853	185,255

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
드롭액(십억원)	1,694	1,835	1,808	1,813	1,858	2,059	2,011	1,995	6,868	7,150	7,923
YoY	-2.0%	7.7%	2.0%	9.1%	9.7%	12.2%	11.2%	10.1%	11.3%	4.1%	10.8%
워커힐	673	664	624	673	718	712	664	715	2,651	2,634	2,809
파라다이스시티	876	996	1,005	941	981	1,151	1,135	1,063	3,472	3,818	4,330
부산	105	131	135	147	120	147	156	160	471	518	583
제주그랜드	40	44	44	52	39	50	55	57	275	180	201
홀드율	12.6%	11.8%	11.3%	11.8%	13.6%	12.7%	11.8%	12.0%	11.9%	12.6%	12.5%

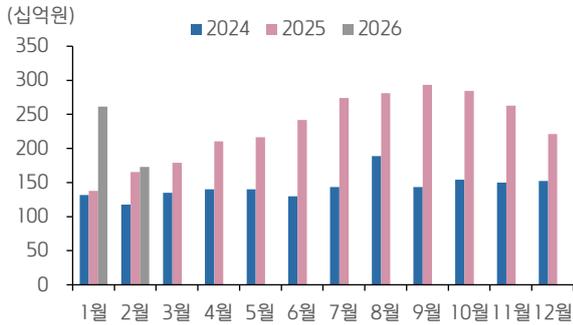
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

>>> 롯데관광개발, 기대치를 하회한 2월 실적

롯데관광개발의 2월 카지노 순매출은 326억원 (MoM -28.4%, YoY +44.3%)을 기록하며 시장 기대치를 하회했다. 외형 성장의 핵심 지표인 드롭액이 1,729억원 (MoM -33.9%, YoY +4.6%)으로 전월 대비 급감한 점이 실적 부진의 직접적인 원인이다. 제주도 외국인 입도객 수가 16.2만 명(YoY +43.1%)으로 크게 성장했음에도 카지노 방문객수는 43,914명 (MoM -17.2%, YoY +25.2%)에 그쳐 일반 관광객 증가가 카지노 트래픽으로 온전히 전이되지 못했다. 특히 인당 드롭액이 390만원 (MoM -20.1%, YoY -16.4%)까지 하락하며 질적 지표가 악화된 점은 뼈아프다. 이는 중국 대사관의 해외 도박 자제 권고령과 트라이톤 포커 대회의 3월 이연 영향으로 분석된다.

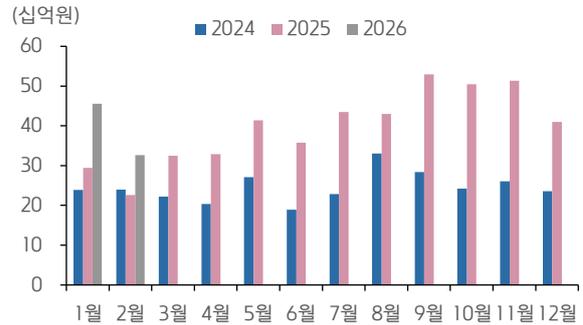
수익성 측면에서 홀드올은 18.9% (MoM +1.4%p, YoY +5.2%p)로 상승하며 매출 급락을 일부 방어했으나, 절대적인 드롭액 규모 축소를 상쇄하기엔 역부족이었다. 콤팩트 객실 예약 VIP의 노쇼 발생과 호텔 투숙 중심의 캐주얼 방문객 비중 확대가 인당 드롭액을 감소시킨 것으로 판단된다. 다만, 3월부터는 트라이톤 포커 10주년 대회 및 VIP 바카라 대회가 예정되어 있어 인당 드롭액의 400만원 후반대 회복이 기대된다. 또한 2월 중 완료된 VIP 전용 슬롯머신 공간 리뉴얼이 3월부터 본격 가동되는 점도 긍정적이다. 중국 규제 기조가 중장기 VIP 성장성에 미칠 영향은 3월 실적 확인 후 판단 가능할 것이나, 이벤트 집중기에 따른 가파른 실적 개선세는 유효할 전망이다.

롯데관광개발 월별 드롭액 추이



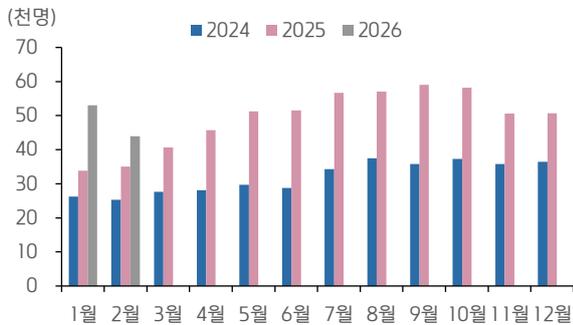
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 순매출 추이



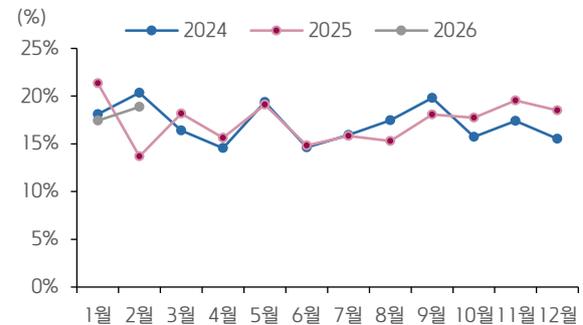
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 홀드올 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액(십억원)	121.9	157.7	186.7	187.1	167.3	204.3	224.4	200.6	472.4	653.4	796.6
QoQ	9.8%	29.4%	18.4%	0.2%	-10.6%	22.1%	9.8%	-10.6%	-	-	-
YoY	14.8%	35.9%	34.2%	68.6%	37.2%	29.6%	20.2%	7.2%	50.4%	38.3%	21.9%
카지노	84.5	110.0	139.3	142.8	125.6	157.3	176.5	157.2	294.7	476.6	616.6
호텔	14.1	21.9	23.2	20.5	16.9	19.8	22.4	18.4	80.6	79.7	77.6
여행	22.0	24.2	21.7	21.1	23.1	25.4	22.8	22.2	84.3	89.0	93.5
리테일	0.7	0.7	1.0	1.0	0.8	0.8	1.1	1.1	4.1	3.4	3.7
기타	0.8	1.0	1.5	1.7	0.8	1.1	1.6	1.8	4.6	5.0	5.2
영업비용	108.9	124.6	133.7	142.9	128.7	146.9	156.0	159.1	435.0	510.1	590.6
영업이익	13.0	33.1	53.0	44.2	38.5	57.5	68.4	41.5	37.5	143.3	206.0
QoQ	6400.0%	154.6%	60.1%	-16.6%	-12.8%	49.1%	19.1%	-39.3%	-	-	-
YoY	41.3%	462.3%	139.1%	22000.0%	196.4%	73.6%	29.1%	-6.0%	흑전	282.6%	43.7%
영업이익률	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	23.0%	28.1%	30.5%	20.7%	7.9%	21.9%	25.9%
당기순이익	-23.7	5.9	6.5	48.3	15.7	30.8	41.8	17.8	-116.6	37.0	106.0
QoQ	적지	적지	9.9%	643.1%	-67.6%	96.6%	35.7%	-57.3%	-	-	-
YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	420.2%	542.4%	-63.1%	적지	흑전	186.3%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 주요지표 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
외국인 입도객 (천명)	379	658	723	503	474	700	768	534	1,896	2,263	2,476
QoQ	-5.7%	73.7%	9.8%	-30.5%	-5.7%	47.6%	9.8%	-30.5%	-	-	-
YoY	4.5%	19.8%	24.3%	25.0%	25.0%	6.2%	6.2%	6.2%	167.3%	19.4%	9.4%
카지노 방문객 (천명)	110	148	173	162	160	189	208	173	383	593	731
QoQ	0.0%	35.4%	16.4%	-6.3%	-1.0%	18.1%	9.8%	-16.6%	-	-	-
YoY	38.3%	71.3%	60.7%	47.7%	46.3%	27.5%	20.3%	7.1%	43.5%	54.8%	23.3%
드림액 (십억원)	481.9	669	849	813	722	980	1,092	932	1,724	2,812	3,726
QoQ	6.2%	38.7%	26.9%	-4.2%	-11.2%	35.9%	11.4%	-14.7%	-	-	-
YoY	25.3%	63.0%	78.4%	79.1%	49.7%	46.7%	28.7%	14.6%	19.4%	63.1%	32.5%
홀드율	17.5%	16.5%	16.4%	17.7%	17.4%	16.0%	16.2%	16.9%	17.1%	17.0%	16.5%
테이블	19.0%	17.5%	17.6%	19.0%	18.5%	17.0%	17.3%	18.0%	18.2%	18.2%	17.6%
머신	7.6%	7.8%	6.1%	6.3%	7.6%	7.8%	6.1%	6.3%	8.8%	6.9%	6.9%
인당 드림액 (백만원)	4.4	4.5	4.9	5.0	4.5	5.2	5.3	5.4	4.5	4.7	5.1

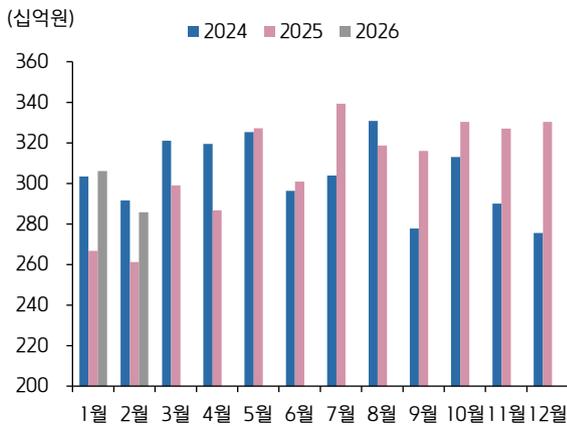
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

>>> GKL, 아직은 아쉬운 성장세

GKL의 2월 순매출액은 381억원 (MoM +4.0%, YoY +17.3%)을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 실질적인 영업 지표인 총 드롭액은 2,857억원 (MoM -6.6%, YoY +9.4%)으로 전월 대비 소폭 감소했으나, 전년 동기 대비로는 개선된 수치다. 세그먼트별로는 중국 VIP 드롭액이 648억원 (MoM +2.7%, YoY +12.6%)으로 전월 대비 성장세를 유지했고, 기타 VIP와 MASS 부문 역시 각각 전년 대비 22.0%, 7.5% 성장하며 실적 전반을 견인했다. 다만, 팬데믹 이후 회복기였던 2024년 동월 드롭액과 비교 시 여전히 -2% 역성장을 기록 중인 점은 향후 회복 강도에 대한 점검이 필요한 대목이다. 특히 경쟁사 대비 일본 VIP 드롭액이 811억원 (MoM -0.9%, YoY -2.0%)에 그치며 핵심 시장에서의 성장 모멘텀이 상대적으로 정체된 양상을 보이고 있다.

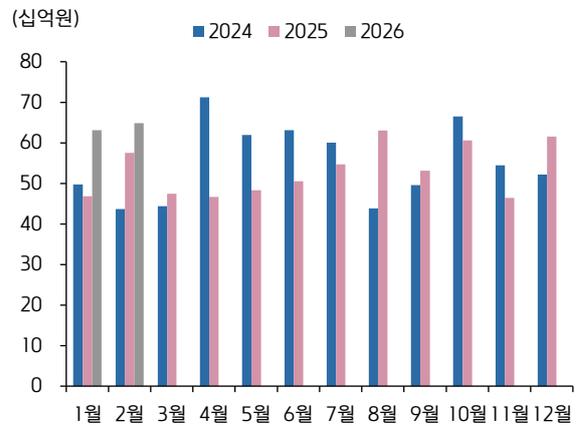
수익성 측면에서는 MASS 비중 확대에 따른 고객 믹스 개선 영향으로 홀드율이 13.3% (MoM +1.4%p, YoY +0.9%p)까지 상승하며 안정적인 실적 구조를 형성했다. 방문객수는 11,437명 (MoM -14.1%, YoY +8.1%)으로 전월 대비 줄었으나, 중국 VIP와 MASS 중심의 드롭액 성장이 지속되며 홀드율과 함께 실적 호조의 기반이 되었다. 현재의 성장세는 작년의 낮은 기저효과에 기인한 측면이 커 시장의 예상 범위 내에 머물러 있는 것으로 판단된다. 따라서 향후 유의미한 실적 추정치 상향을 위해서는 한일령 반사수해와 원화 약세에 따른 우호적인 인바운드 환경을 활용할 필요가 있다. 특히 적극적인 마케팅 투자를 통한 MASS의 추가 성장이 동사의 주가 모멘텀 회복의 핵심 관건이 될 전망이다.

GKL_월별 드롭액 추이



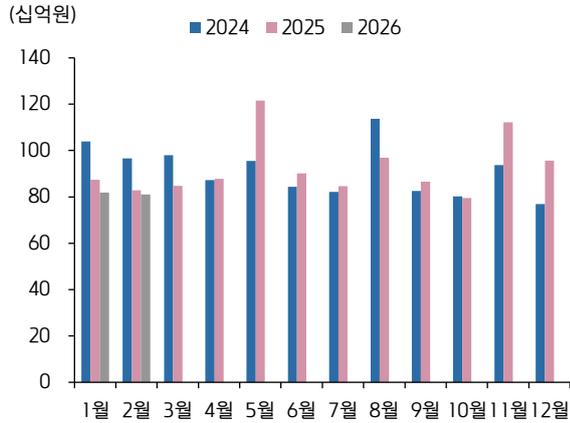
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL_월별 드롭액 추이_중국VIP



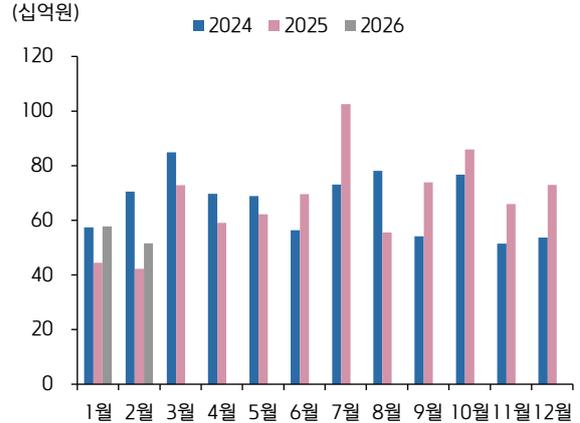
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 일본VIP



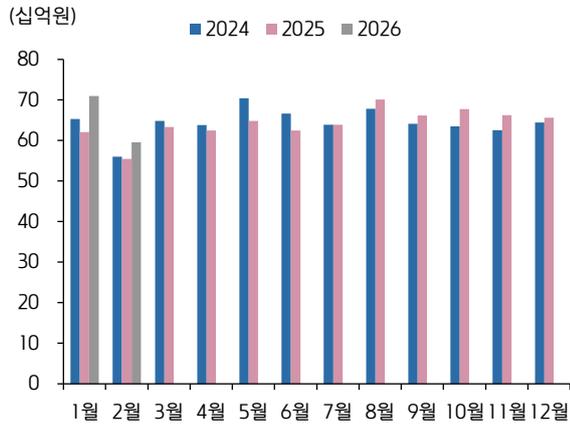
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 기타VIP



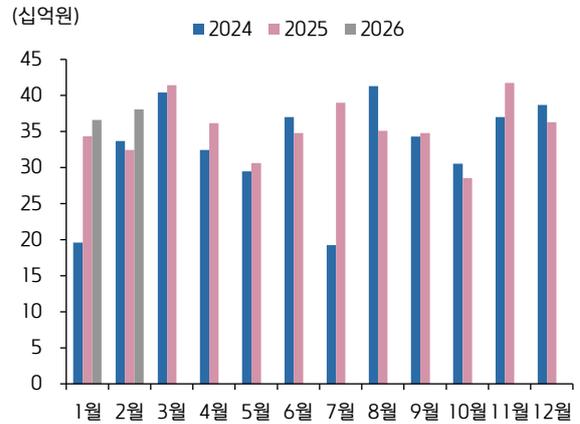
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 MASS



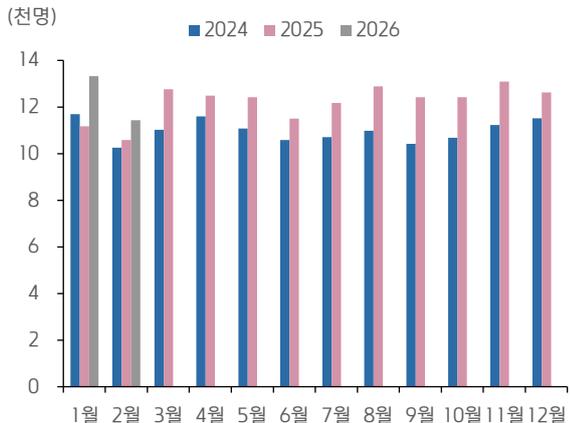
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 순매출 추이



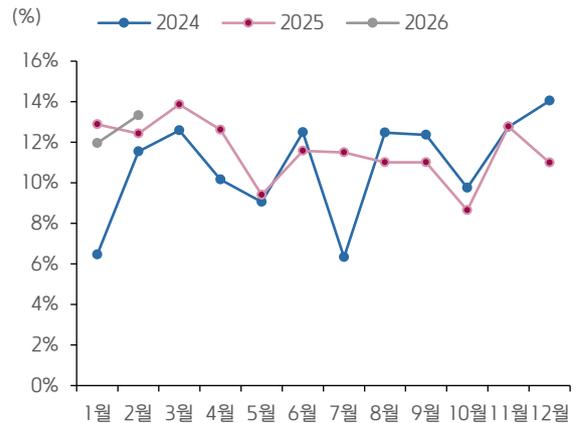
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 VIP 방문객 수 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 홀드율 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액(십억원)	109.9	100.9	109.4	102.8	110.9	111.4	111.0	111.7	396.4	422.9	445.0
QoQ	3.8%	-8.1%	8.4%	-6.1%	7.9%	0.5%	-0.3%	0.6%	-	-	-
YoY	12.2%	2.1%	16.7%	-2.9%	0.9%	10.4%	1.5%	8.7%	-0.1%	6.7%	5.2%
카지노매출액	130.4	130.7	136.6	129.6	138.4	139.1	142.7	140.7	515.8	527.2	560.9
카지노손실금	-13.4	-23.5	-17.6	-19.8	-20.8	-20.9	-21.4	-21.1	-89.7	-74.3	-84.1
매출애누리	-8.4	-7.7	-11.2	-8.5	-8.9	-8.2	-11.6	-9.3	-34.9	-35.8	-38.0
환전수입	1.3	1.5	1.5	1.5	2.1	1.4	1.4	1.4	5.3	5.8	6.3
매출원가	82.6	78.5	83.3	94.0	86.1	81.3	85.7	94.3	325.4	338.5	347.5
컴프비용	11.4	12.1	12.5	12.9	13.3	13.3	13.8	13.5	53.5	54.6	55.9
급여	30.4	26.1	29.1	36.0	31.0	26.6	29.6	36.7	94.7	97.9	103.8
관광진흥개발기금	10.4	9.8	10.5	10.3	10.5	10.6	10.9	10.7	46.6	45.3	45.4
개별소비세	3.0	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	2.8	13.8	13.4	13.5
매출총이익	27.2	22.4	26.1	8.7	24.7	30.1	25.3	17.4	71.0	84.5	97.6
판매비	7.1	6.5	8.7	9.5	7.8	7.1	9.6	10.5	35.5	35.6	37.0
영업이익	20.2	16.0	17.3	-0.8	16.9	23.0	15.7	6.9	35.4	48.8	60.6
QoQ	268.7%	-20.9%	8.5%	-104.6%	-2213.4%	35.8%	-31.6%	-56.2%	-	-	-
YoY	45.6%	20.8%	198.8%	-114.6%	-16.1%	44.0%	-9.2%	-960.3%	-9.4%	37.8%	24.0%
영업이익률	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	15.3%	20.6%	14.2%	6.2%	8.9%	11.5%	13.6%
당기순이익(지배주주)	16.1	17.0	14.7	-0.7	15.0	21.1	13.8	4.5	33.1	47.1	54.4
QoQ	193.4%	5.3%	-13.5%	적전	흑전	40.4%	-34.5%	-67.1%	-	-	-
YoY	57.9%	49.7%	142.7%	적전	-6.9%	24.2%	-5.9%	흑전	-24.6%	42.4%	15.6%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

방문자 수 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
중국	17,292	19,523	23,344	21,843	19,461	21,246	24,511	22,935	63,747	82,002	88,154
일본	16,367	16,599	16,285	16,499	17,453	17,632	17,369	17,589	67,978	65,750	70,043
기타	6,333	7,137	6,369	8,114	6,665	7,510	6,702	8,538	23,500	27,953	29,416
방문자 수	39,992	43,259	45,998	46,456	43,579	46,388	48,583	49,063	155,225	175,705	187,613

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

드롭액 및 홀드올 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
드롭액(십억원)	826.9	914.8	973.8	987.7	841.6	896.9	902.8	930.7	3,648.0	3,703.2	3,572.0
YoY	-10%	-3%	7%	12%	2%	-2%	-7%	-6%	7%	2%	-4%
강남 코엑스	416.7	446.2	507.5	515.8	487.8	512.4	504.5	546.3	1,933.0	1,886.2	2,051.0
용산 드래곤시티	217.2	249.2	236.7	232.6	228.6	250.4	257.9	245.3	897.3	935.8	982.2
부산 롯데	113.2	130.2	126.9	132.1	125.2	134.1	140.5	139.0	493.5	502.3	538.8
홀드올	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	13.1%	12.4%	12.7%	12.1%	10.8%	11.5%	12.6%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

파라다이스_재무재표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,149.9	1,314.3	1,441.3
매출원가	760.2	834.0	877.6	958.3	1,029.5
매출총이익	234.0	238.1	272.3	356.0	411.9
판관비	88.2	102.0	116.0	140.8	162.7
영업이익	145.8	136.1	156.4	215.2	249.2
EBITDA	228.8	214.2	233.7	290.4	332.5
영업외손익	-54.3	-35.2	-23.3	-29.8	-31.2
이자수익	28.9	24.3	13.1	14.4	15.6
이자비용	70.6	72.9	64.9	72.7	75.3
외환관련이익	13.1	11.2	10.1	10.1	10.1
외환관련손실	9.8	18.6	9.5	9.5	9.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	20.8	27.9	27.9	27.9
법인세차감전이익	91.5	100.8	135.9	185.5	218.0
법인세비용	11.3	-9.9	-8.2	18.5	21.8
계속사업순손익	80.2	110.7	144.1	166.9	196.2
당기순이익	80.2	110.7	144.1	166.9	196.2
지배주주순이익	62.6	75.6	98.3	116.8	137.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	69.2	7.8	7.3	14.3	9.7
영업이익 증감율	1,300.2	-6.7	14.9	37.6	15.8
EBITDA 증감율	117.5	-6.4	9.1	24.3	14.5
지배주주순이익 증감율	147.0	20.8	30.0	18.8	17.6
EPS 증감율	144.9	20.6	30.1	18.8	17.6
매출총이익율(%)	23.5	22.2	23.7	27.1	28.6
영업이익률(%)	14.7	12.7	13.6	16.4	17.3
EBITDA Margin(%)	23.0	20.0	20.3	22.1	23.1
지배주주순이익률(%)	6.3	7.1	8.5	8.9	9.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	287.6	195.9	169.9	187.5	224.5
당기순이익	80.2	110.7	144.1	166.9	196.2
비현금항목의 가감	172.0	135.6	73.3	104.3	117.1
유형자산감가상각비	78.5	74.3	74.1	72.5	81.2
무형자산감가상각비	4.5	3.8	3.3	2.6	2.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	89.0	57.5	-4.1	29.2	33.8
영업활동자산부채증감	72.9	0.4	-3.9	-7.0	-7.5
매출채권및기타채권의감소	-4.5	-9.4	-2.3	-4.9	-3.8
재고자산의감소	-0.7	0.1	-0.6	-1.2	-0.9
매입채무및기타채무의증가	11.3	9.6	-0.8	-0.5	-0.6
기타	66.8	0.1	-0.2	-0.4	-2.2
기타현금흐름	-37.5	-50.8	-43.6	-76.7	-81.3
투자활동 현금흐름	-26.1	-186.1	-238.7	-252.9	-247.1
유형자산의 취득	-62.1	-49.8	-50.0	-210.0	-200.0
유형자산의 처분	6.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.5	-15.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	32.3	-120.4	-188.1	-42.3	-46.5
기타	7.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
재무활동 현금흐름	-60.9	-122.7	10.3	54.8	1.3
차입금의 증가(감소)	-76.5	-87.4	50.0	100.0	50.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	44.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-8.6	-13.0	-18.5	-22.0
기타	-29.3	-26.7	-26.7	-26.7	-26.7
기타현금흐름	0.9	1.7	67.5	67.5	67.5
현금 및 현금성자산의 순증가	201.5	-111.2	9.1	56.8	46.1
기초현금 및 현금성자산	487.4	688.9	577.7	586.8	643.6
기말현금 및 현금성자산	688.9	577.7	586.8	643.6	689.7

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	862.8	864.0	1,058.6	1,160.9	1,256.6
현금 및 현금성자산	688.9	577.7	586.8	643.6	689.7
단기금융자산	114.7	235.1	423.1	465.5	512.0
매출채권 및 기타채권	30.1	31.7	34.0	38.8	42.6
재고자산	7.7	7.6	8.1	9.3	10.2
기타유동자산	21.4	11.9	6.6	3.7	2.1
비유동자산	2,755.5	3,069.8	3,042.5	3,177.4	3,294.1
투자자산	35.0	50.1	50.1	50.1	50.1
유형자산	2,236.4	2,509.9	2,485.9	2,623.3	2,742.1
무형자산	165.1	162.5	159.3	156.7	154.6
기타비유동자산	319.0	347.3	347.2	347.3	347.3
자산총계	3,618.3	3,933.8	4,101.1	4,338.2	4,550.7
유동부채	690.7	668.2	667.3	666.9	666.3
매입채무 및 기타채무	117.9	116.8	116.0	115.5	114.9
단기금융부채	408.4	361.8	361.8	361.8	361.8
기타유동부채	164.4	189.6	189.5	189.6	189.6
비유동부채	1,142.1	1,190.4	1,240.4	1,340.4	1,390.4
장기금융부채	908.5	885.9	935.9	1,035.9	1,085.9
기타비유동부채	233.6	304.5	304.5	304.5	304.5
부채총계	1,832.8	1,858.6	1,907.7	2,007.3	2,056.7
지배지분	1,405.5	1,635.7	1,708.2	1,795.7	1,899.8
자본금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	335.8	336.0	336.0	336.0	336.0
기타자본	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6	-24.6
기타포괄손익누계액	475.1	648.1	640.7	633.4	626.0
이익잉여금	571.8	628.8	708.6	803.5	915.0
비지배지분	379.9	439.5	485.2	535.3	594.1
자본총계	1,785.5	2,075.2	2,193.4	2,331.0	2,494.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	683	823	1,071	1,273	1,497
BPS	15,318	17,824	18,614	19,567	20,702
CFPS	2,752	2,684	2,368	2,956	3,414
DPS	100	150	214	255	299
주가배수(배)					
PER	19.5	11.7	15.4	12.6	10.8
PER(최고)	27.5	19.1	22.4		
PER(최저)	18.4	10.9	9.0		
PBR	0.87	0.54	0.89	0.82	0.78
PBR(최고)	1.23	0.88	1.29		
PBR(최저)	0.82	0.50	0.52		
PSR	1.23	0.82	1.32	1.12	1.03
PCFR	4.8	3.6	7.0	5.4	4.7
EV/EBITDA	9.2	8.2	9.9	8.0	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.8	11.7	12.8	13.2	13.2
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.8	1.6	1.3	1.6	1.9
ROA	2.2	2.9	3.6	4.0	4.4
ROE	4.5	5.0	5.9	6.7	7.4
ROIC	5.1	7.0	6.0	7.2	8.0
매출채권회전율	37.5	34.7	35.0	36.1	35.4
재고자산회전율	135.1	140.0	146.2	150.6	147.7
부채비율	102.7	89.6	87.0	86.1	82.5
순차입금비율	28.7	21.0	13.1	12.4	9.9
이자보상배율, 현금	2.1	1.9	2.4	3.0	3.3
총차입금	1,316.9	1,247.7	1,297.7	1,397.7	1,447.7
순차입금	513.3	434.9	287.8	288.6	246.0
EBITDA	228.8	214.2	233.7	290.4	332.5
FCF	225.9	205.8	179.7	51.8	100.1

롯데관광개발_재무재표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	313.5	471.5	653.4	796.6	907.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	313.5	471.5	653.4	796.6	907.5
판관비	374.2	432.5	510.1	590.6	650.2
영업이익	-60.6	39.0	143.3	206.0	257.3
EBITDA	26.1	124.0	247.5	291.7	341.4
영업외손익	-152.8	-161.5	-142.7	-101.0	-74.3
이자수익	0.8	1.0	1.6	2.7	4.2
이자비용	114.0	151.6	143.3	104.6	78.4
외환관련이익	6.2	2.2	1.9	2.9	3.9
외환관련손실	7.1	15.2	5.0	4.0	6.0
종속 및 관계기업손익	0.6	1.6	1.6	1.6	1.6
기타	-39.3	0.5	0.5	0.4	0.4
법인세차감전이익	-213.4	-122.5	-4.5	105.0	183.0
법인세비용	-11.1	-5.9	-41.5	5.1	8.9
계속사업순손익	-202.3	-116.6	37.1	99.9	174.1
당기순이익	-202.3	-116.6	37.1	99.9	174.1
지배주주순이익	-202.2	-116.6	37.1	99.9	174.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	70.7	50.4	38.6	21.9	13.9
영업이익 증감율	흑전	-164.4	267.4	43.8	24.9
EBITDA 증감율	흑전	375.1	99.6	17.9	17.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-42.3	-131.8	169.3	74.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	169.3	74.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-19.3	8.3	21.9	25.9	28.4
EBITDA Margin(%)	8.3	26.3	37.9	36.6	37.6
지배주주순이익률(%)	-64.5	-24.7	5.7	12.5	19.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13.1	121.7	123.1	184.3	234.3
당기순이익	-202.3	-116.6	37.1	99.9	174.1
비현금항목의 가감	234.9	249.5	208.3	194.8	170.2
유형자산감가상각비	84.2	82.9	102.5	84.8	83.6
무형자산감가상각비	2.5	2.1	1.7	1.0	0.5
지분법평가손익	-0.6	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	148.8	166.1	104.1	109.0	86.1
영업활동자산부채증감	39.4	87.6	-22.1	-3.3	-26.9
매출채권및기타채권의감소	25.2	4.5	-3.8	-3.0	-2.3
재고자산의감소	2.5	-2.2	-2.4	-1.9	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-29.4	10.9	-5.7	11.3	11.2
기타	41.1	74.4	-10.2	-9.7	-34.3
기타현금흐름	-85.1	-98.8	-100.2	-107.1	-83.1
투자활동 현금흐름	-19.6	-28.1	-102.3	-124.2	-128.4
유형자산의 취득	-9.1	-7.3	-100.0	-110.0	-110.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-15.6	-19.4	-2.2	-14.1	-18.3
기타	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	37.6	-83.2	0.6	-6.4	-11.4
차입금의 증가(감소)	48.9	-71.8	-40.0	5.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	52.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.3	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
기타현금흐름	0.0	0.3	29.5	23.5	21.8
현금 및 현금성자산의 순증가	5.0	10.7	50.9	77.2	116.3
기초현금 및 현금성자산	28.6	33.6	44.3	95.2	172.4
기말현금 및 현금성자산	33.6	44.3	95.2	172.4	288.7

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	80.9	114.4	174.7	271.8	411.4
현금 및 현금성자산	33.6	44.3	95.2	172.4	288.7
단기금융자산	25.2	44.6	46.9	60.9	79.2
매출채권 및 기타채권	12.1	9.9	13.8	16.8	19.1
재고자산	4.1	6.3	8.8	10.7	12.2
기타유동자산	5.9	9.3	10.0	11.0	12.2
비유동자산	1,683.2	2,052.3	2,033.7	2,044.3	2,057.2
투자자산	20.6	20.4	20.4	20.4	20.4
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,687.9	1,713.1	1,739.5
무형자산	47.2	46.4	44.7	43.7	43.2
기타비유동자산	326.0	295.2	280.7	267.1	254.1
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,208.4	2,316.1	2,468.6
유동부채	1,208.7	609.7	403.9	410.3	421.4
매입채무 및 기타채무	115.3	191.1	185.3	196.6	207.8
단기금융부채	1,006.7	318.0	118.0	113.0	113.0
기타유동부채	86.7	100.6	100.6	100.7	100.6
비유동부채	489.8	1,243.9	1,394.7	1,396.0	1,362.8
장기금융부채	341.7	1,024.5	1,184.5	1,194.5	1,194.5
기타비유동부채	148.1	219.4	210.2	201.5	168.3
부채총계	1,698.6	1,853.6	1,798.6	1,806.2	1,784.2
지배지분	69.2	316.7	413.3	513.5	688.0
자본금	37.9	38.1	40.1	40.1	40.1
자본잉여금	643.8	647.7	697.7	697.7	697.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	360.5	721.9	729.5	729.8	730.1
이익잉여금	-973.0	-1,091.1	-1,054.0	-954.1	-780.0
비지배지분	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
자본총계	65.6	313.1	409.7	509.9	684.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,721	-1,531	487	1,311	2,285
BPS	913	4,156	5,425	6,739	9,029
CFPS	438	1,746	3,220	3,867	4,519
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-3.4	-5.0	47.8	14.5	8.3
PER(최고)	-6.5	-7.1	49.9		
PER(최저)	-3.3	-4.6	15.5		
PBR	10.27	1.84	4.29	2.82	2.10
PBR(최고)	19.36	2.62	4.48		
PBR(최저)	9.92	1.70	1.39		
PSR	2.22	1.24	2.71	1.82	1.59
PCFR	21.4	4.4	7.2	4.9	4.2
EV/EBITDA	76.4	14.8	12.1	8.9	7.2
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	-11.3	-5.9	1.7	4.4	7.3
ROE	-132.9	-60.4	10.2	21.5	29.0
ROIC	-4.8	7.5	-68.1	10.6	12.0
매출채권회전율	27.2	42.7	55.1	52.1	50.5
재고자산회전율	58.2	90.2	86.7	82.0	79.5
부채비율	2,590.9	592.1	439.0	354.2	260.7
순차입금비율	1,965.9	400.4	283.2	210.7	137.3
이자보상배율, 현금	-0.5	0.3	1.0	2.0	3.3
총차입금	1,348.4	1,342.5	1,302.5	1,307.5	1,307.5
순차입금	1,289.6	1,253.5	1,160.4	1,074.2	939.6
EBITDA	26.1	124.0	247.5	291.7	341.4
FCF	41.9	285.7	-1,216.2	159.7	158.9

GKL_재무재표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	396.7	396.4	422.9	445.0	472.3
매출원가	316.6	325.4	338.5	347.5	356.6
매출총이익	80.1	71.0	84.5	97.6	115.7
판관비	29.1	32.6	35.6	37.0	37.3
영업이익	51.0	38.3	48.8	60.6	78.4
EBITDA	81.6	70.3	78.2	64.5	79.2
영업외손익	3.8	5.4	10.0	9.8	9.7
이자수익	8.5	9.2	10.5	11.3	12.1
이자비용	3.8	3.2	3.2	3.2	3.2
외환관련이익	0.6	1.4	4.7	3.7	2.7
외환관련손실	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3
법인세차감전이익	54.8	43.7	58.9	70.4	88.1
법인세비용	11.0	10.6	14.3	17.1	21.4
계속사업순손익	43.8	33.1	44.6	53.2	66.7
당기순이익	43.8	33.1	44.6	53.2	66.7
지배주주순이익	43.8	33.1	44.6	53.2	66.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.3	-0.1	6.7	5.2	6.1
영업이익 증감율	흑전	-24.9	27.4	24.2	29.4
EBITDA 증감율	328.4	-13.8	11.2	-17.5	22.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-24.4	34.7	19.3	25.4
EPS 증감율	흑전	-24.6	34.8	19.5	25.2
매출총이익율(%)	20.2	17.9	20.0	21.9	24.5
영업이익률(%)	12.9	9.7	11.5	13.6	16.6
EBITDA Margin(%)	20.6	17.7	18.5	14.5	16.8
지배주주순이익률(%)	11.0	8.4	10.5	12.0	14.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	84.9	71.7	56.9	45.1	53.5
당기순이익	43.8	33.1	44.6	53.2	66.7
비현금항목의 가감	41.7	42.0	20.0	-2.4	-1.1
유형자산감가상각비	30.2	31.6	28.9	3.5	0.4
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.1	10.0	-9.3	-6.3	-1.8
영업활동자산부채증감	-2.6	-7.7	-0.6	3.4	0.5
매출채권/기타채권의감소	-1.3	2.3	-0.7	-0.6	-0.7
재고자산의감소	0.9	-0.6	-0.2	-0.1	-0.2
매입채무/기타채무의증가	21.4	-5.5	6.6	6.9	7.2
기타	-23.6	-3.9	-6.3	-2.8	-5.8
기타현금흐름	2.0	4.3	-7.1	-9.1	-12.6
투자활동 현금흐름	-49.1	-40.5	-18.0	-19.8	-21.8
유형자산의 취득	-15.5	-5.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	34.6	4.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-68.9	-39.9	-18.4	-20.3	-22.3
기타	1.0	0.4	0.4	0.5	0.5
재무활동 현금흐름	-21.1	-49.1	-41.0	-47.2	-51.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금/자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-25.5	-17.4	-23.6	-28.2
기타	-21.1	-23.6	-23.6	-23.6	-23.6
기타현금흐름	0.0	0.7	33.7	30.8	30.3
현금 및 현금성자산의 순증가	14.7	-17.2	31.7	9.0	10.2
기초현금 및 현금성자산	171.0	185.7	168.5	200.2	209.1
기말현금 및 현금성자산	185.7	168.5	200.2	209.1	219.3

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	344.8	365.9	416.9	447.0	480.5
현금 및 현금성자산	185.7	168.5	200.2	209.1	219.3
단기금융자산	144.3	184.3	202.7	223.0	245.3
매출채권 및 기타채권	12.7	10.4	11.0	11.6	12.3
재고자산	2.1	2.6	2.8	3.0	3.1
기타유동자산	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5
비유동자산	294.5	250.4	221.0	217.1	216.4
투자자산	29.5	24.9	24.9	24.9	24.9
유형자산	69.2	66.4	37.4	33.9	33.5
무형자산	6.5	6.5	6.1	5.8	5.4
기타비유동자산	189.3	152.6	152.6	152.5	152.6
자산총계	639.4	616.2	638.0	664.1	696.9
유동부채	173.1	165.4	172.0	178.8	186.1
매입채무 및 기타채무	136.3	131.1	137.7	144.6	151.8
단기금융부채	22.3	21.9	21.9	21.9	21.9
기타유동부채	14.5	12.4	12.4	12.3	12.4
비유동부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
장기금융부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	227.6	202.7	209.2	216.1	223.4
지배지분	411.8	413.5	428.7	448.0	473.5
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-5.8	-11.6	-17.3
이익잉여금	359.6	361.4	382.3	407.3	438.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	411.8	413.5	428.7	448.0	473.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	709	534	720	861	1,078
BPS	6,658	6,686	6,931	7,242	7,655
CFPS	1,383	1,213	1,043	821	1,060
DPS	353	282	382	456	571
주가배수(배)					
PER	19.0	20.7	20.8	14.2	11.4
PER(최고)	30.0	26.9	24.9		
PER(최저)	17.9	19.0	14.7		
PBR	2.03	1.65	2.16	1.69	1.60
PBR(최고)	3.19	2.15	2.59		
PBR(최저)	1.90	1.52	1.53		
PSR	2.10	1.72	2.19	1.70	1.60
PCFR	9.8	9.1	14.4	14.9	11.6
EV/EBITDA	7.1	5.5	7.4	6.0	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	49.8	52.8	53.0	53.0	53.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.6	2.6	2.6	3.7	4.7
ROA	7.0	5.3	7.1	8.2	9.8
ROE	11.0	8.0	10.6	12.1	14.5
ROIC	71.4	86.1	332.5	-404.4	-300.1
매출채권회전율	30.6	34.4	39.5	39.3	39.4
재고자산회전율	158.9	169.4	155.6	154.6	155.2
부채비율	55.3	49.0	48.8	48.2	47.2
순차입금비율	-61.5	-71.0	-80.2	-83.2	-85.6
이자보상배율, 현금	13.5	11.9	15.2	18.8	24.4
총차입금	76.8	59.2	59.2	59.2	59.2
순차입금	-253.2	-293.6	-343.7	-372.9	-405.4
EBITDA	81.6	70.3	78.2	64.5	79.2
FCF	59.0	54.8	65.7	53.1	60.6

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가 대비	최고 주가 대비	
롯데관광개발 (032350)	2024-04-24	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-50.73	-44.00	
	2024-05-23	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-49.33	-44.41	
	2024-07-10	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-50.92	-44.41	
	2024-10-04	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-49.78	-43.94	
	2025-11-21	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-30.61	-16.50	
	2025-03-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	9.12	34.67	
담당자변경	2025-05-21	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-31.63	-27.67	
	2025-10-14	Buy(Reinitiate)	27,000원	6개월	-31.63	-27.67	
	2025-11-06	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.66	-34.53	
	2025-11-20	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-38.85	-30.16	
	2025-12-03	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.56	-26.25	
	2026-01-12	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.49	-21.41	
	2026-02-04	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-30.23	-17.03	
	2026-03-05	BUY(Maintain)	32,000원	6개월			
	파라다이스 (034230)	2024-05-23	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-46.43	-41.91
		2024-07-16	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-37.36	-32.94
2024-08-12		BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-38.96	-32.94	
2024-10-07		BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-41.09	-38.56	
2024-11-11		BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-33.98	-30.27	
2024-11-21		BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-32.15	-24.67	
2025-01-21		BUY(Maintain)	14,000원	6개월	14.71	68.93	
2025-03-25		BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-46.43	-41.91	
담당자변경	2025-10-14	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-34.07	-30.43	
	2025-11-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.32	-37.73	
	2025-11-20	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.39	-29.23	
	2026-01-12	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.00	-28.65	
	2026-02-04	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.93	-18.27	
	2026-02-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-31.81	-17.69	
2026-03-05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

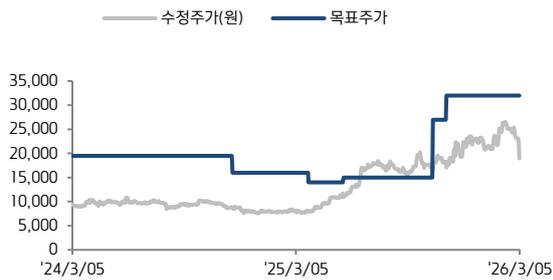
종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가 대비	최고 주가 대비	
GKL (034230)	2024-03-19	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-28.66	-24.92	
	2024-04-24	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-27.29	-22.92	
	2024-05-23	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-28.22	-22.92	
	2024-07-11	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-33.18	-28.74	
	2024-10-07	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-34.49	-28.74	
	2024-11-21	BUY(Maintain)	14,500원	6개월	-21.47	-16.83	
	2025-01-21	BUY(Maintain)	14,500원	6개월	-21.55	-16.83	
	2025-03-25	BUY(Maintain)	14,500원	6개월	-20.49	-6.97	
	2025-05-21	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-6.63	2.88	
	담당자변경	2025-10-14	BUY(Reinitiate)	21,000원	6개월	-29.67	-18.90
		2026-01-20	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-23.89	-21.41
2026-02-04		BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.80	-18.59	
2026-03-05	BUY(Maintain)	17,000원	6개월				

고지사항

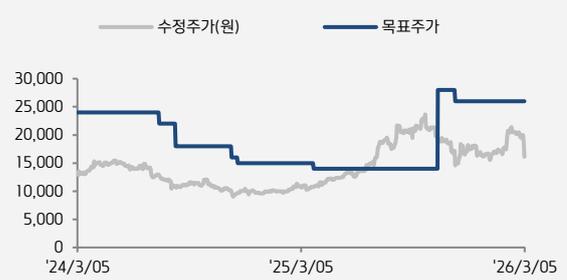
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

목표주가 추이 (2개년)

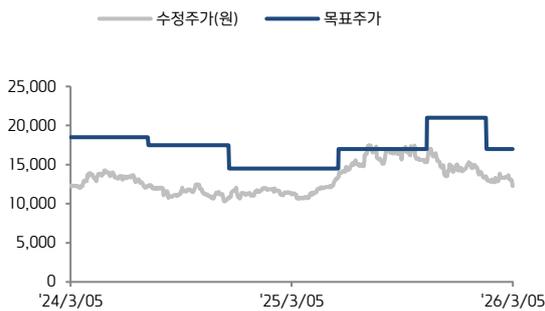
롯데관광개발



파라다이스



GKL



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%