2026년 1월 12일

산업분석

한화 월간 카지노 [도-파민]

▶Analyst 박수영
3772-7634
suyoung.park.0202@hanwha.com

*매달 주요 외인 카지노 사업장별 실적 발표 시점에 맞춰 발간되는 월간 자료입니다. 영업장별 실적 코멘트 외에도, 발간 시기 섹터 내에서 이슈화되는 주제들에 대한 코멘트를 함께 담고 있습니다.

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
롯데관광개발(Buy)	32,000 원(상향)
파라다이스(Buy)	28,000 원(유지)
GKL(Buy)	20,000 원(유지)

레저 (Positive)

Jan, '26: 잘 보낸 비수기 덕에 수월한 프리뷰

11 월부터 12 월까지는 통상 외인 카지노 주요 사업장들의 상대적 비수기에 해당된다. 10 월까지 동북아 주요국의 연휴가 포진된 이후 11-12 월은 궂은 날씨와 황금연휴 부재로 카지노 업장도 다소 한산한 때를 보낸다. 지난해 12 월도 11 월보다는 다소 약한 매출 흐름이 확인됐으나 일부 지표에서는 '26 년의 호조를 점칠 수 있는 시그널들도 확인됐다. 선방한 비수기 덕에 4Q 실적도 전반적으로 나쁘지 않았던 것으로 추정된다. 새해에도 카지노 업종의 강한 실적과 그에 수반되는 좋은 주가 수익률을 기대해도 좋겠다.

좋았던 11월 덕에 12월이 아쉽지만 어쨌든 잘 보낸 비수기

11월부터 12월까지는 통상 외인 카지노 주요 사업장들의 상대적 비수기에 해당되는 기간이다. 10월까지 동북아 주요국의 연휴가 포진된 이후 11-12월은 궂은 날씨와 황금 연휴 부재로 카지노 업장도 다소 한산한 때를 보낸다. 다만 지난해 11월의 경우 전반적으로 강한 홀드율을 기반으로 의외로 좋은 월 매출액을 기록한 바 있다. 12월의 경우 11월보다는 다소 약한 매출 흐름이 확인됐으나 일부 지표에서는 '26년의 호조를 점칠 수 있는 시그널들도 확인됐다.

4Q25, 나쁘지 않은 실적들을 기대해도 좋을 느낌

롯데관광개발과 파라다이스의 4분기 영업이익은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 양사의 경우 각각 4분기 호텔 운영 관련 지급수수료나 인건비/마케팅비 등 타 분기 대비 추가로 발생되는 비용이 있겠으나 견조했던 카지노 월 실적 덕에 다소 선방한 영업 실적을 기대해도 좋겠다. 반면 GKL의 경우 지속해서 부진한 홀드율 등으로 다소 부진한 실적이 예상되며, 아직까지 중국인 인바운드 확대에 따른 실적 개선도 확인되지 않아 다소 아쉬운 상황이다.

연초 타 섹터 수급 쏠림이 아쉽지만, 비중 확대 의견 유지

외인카지노 업종은 지난해 주가 수익률이 코스피를 크게 아웃퍼폼했다. 견조한 실적을 바탕으로 좋은 주가 흐름이 이어졌다. 다만 해가 바뀌며 비수기 실적이 발표됨과 동시에 타 섹터로의 수급 쏠림 현상 탓에 다소 부진한 주가 흐름을 보여주고 있다. 다만 우리는 올해도 롯데관광개발과 파라다이스의 경우 강한 모객력을 바탕으로 견조한 실적이 이어질 것으로 전망하며, 이에 따라 주가도 지난해에 이어 견조한 흐름이 계속될 것으로 예상한다. 외국인 수급 지표는 이미 반등하기 시작했다. 실적이 탄탄한 종목들인 만큼 빠지는 구간마다의 매수 대응이 유효하다는 판단이다.

[표1] 외인카지노 주요 3 사 및 마카오 카지노 매출액 추이 (단위: 백만원, %)

	국내 3 사 카지노 매출액						Macau	
	파라다이스	GKL	롯데관광개발	파라 YoY	GKL YoY	롯관 YoY	Macau Total GGR	Total GGR YoY
24/01	72,115	19,594	23,878	49.9	-38.9	267.8	19,337	67.0
24/02	79,351	33,682	23,944	78.8	-8.4	538.3	18,486	79.1
24/03	53,381	40,390	22,186	27.5	4.4	262.9	19,503	53.1
24/04	81,517	32,429	20,392	51.1	-28.9	104.8	18,545	26.0
24/05	75,117	29,454	27,112	9.6	16.3	137.4	20,188	29.7
24/06	57,845	37,020	19,035	-38.5	25.3	84.8	17,694	16.4
24/07	61,574	19,227	22,853	-2.1	-38.2	13.8	18,595	11.6
24/08	72,019	41,279	32,950	-6.5	23.6	84.0	19,754	14.8
24/09	61,076	34,319	28,422	-17.2	3.0	98.4	17,253	15.5
24/10	62,284	30,535	24,201	3.3	6.6	22.3	20,787	6.6
24/11	71,771	36,984	26,081	31.1	32.6	45.5	18,438	14.9
24/12	69,739	38,700	23,599	10.1	10.7	64.6	18,202	-2.0
25/01	71,749	34,343	29,423	-0.5	75.3	23.2	18,254	-5.6
25/02	70,217	32,456	22,617	-11.5	-3.6	-5.5	19,744	6.8
25/03	81,921	41,449	32,505	53.5	2.6	46.5	19,659	0.8
25/04	67,234	36,174	32,880	-17.5	11.5	61.2	18,858	1.7
25/05	81,749	30,636	41,355	8.8	4.0	52.5	21,193	5.0
25/06	80,802	34,805	35,799	39.7	-6.0	88.1	21,064	19.0
25/07	75,202	38,987	43,413	22.1	102.8	90.0	22,125	19.0
25/08	79,391	35,080	42,988	10.2	-15.0	30.5	22,156	12.2
25/09	63,071	34,784	52,947	3.3	1.4	86.3	18,289	6.0
25/10	72,603	28,561	50,442	16.6	-6.5	108.4	24,086	15.9
25/11	79,749	41,749	51,358	11.1	12.9	96.9	21,088	14.4
25/12	75,418	36,302	40,973	8.1	-6.2	73.6	20,888	14.8
1Q24	204,847	93,666	70,008	52.5	-12.9	328.0	57,326	65.5
2Q24	214,479	98,902	66,539	-1.0	-1.6	110.1	56,427	24.0
3Q24	194,669	94,825	84,225	-8.9	-3.1	61.0	55,602	13.9
4Q24	203,794	106,220	73,881	14.2	16.1	41.9	57,427	6.1
1Q25	223,887	108,248	84,545	9.3	15.6	20.8	57,657	0.6
2Q25	229,785	101,615	110,033	7.1	2.7	65.4	61,115	8.3
3Q25	217,664	108,851	139,348	11.8	14.8	65.4	62,570	12.5
4Q25	227,770	106,612	142,773	11.8	0.4	93.2	66,062	15.0
2018	631,464	482,414		14.5	-1.8		302,846	14.0
2019	762,113	493,104		20.7	2.2		292,456	-3.4
2020	329,369	186,023		-56.8	-62.3		60,442	-79.3
2021	245,773	89,580	21,029	-25.4	-51.8		86,864	43.7
2022	349,651	265,167	43,679	42.3	196.0	107.7	42,199	-51.4
2023	742,971	397,350	152,419	112.5	49.8	249.0	183,059	333.8
2024	817,789	393,613	294,653	10.1	-0.9	93.3	226,782	23.9
2025	899,106	425,326	476,700	9.9	8.1	61.8	247,404	9.1

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 외인카지노 주요 3 사 카지노 테이블 드롭액 추이

(단위: 백만원, %)

	파라다이스 Table Drop						GKL Table Drop					롯관 Table Drop	
	파라다이스	YoY	워커힐	P-City	부산	제주	GKL	YoY	강남	드래곤	부산	롯데관광개발	YoY
24/01	568,936	19.4	217,942	293,565	35,673	21,756	276,286	12.0	146,266	92,153	37,867	120,821	79.7
24/02	565,431	56.0	231,425	275,182	36,079	22,744	266,852	41.2	154,377	78,715	33,759	105,445	142.6
24/03	595,234	39.9	241,315	301,342	32,612	19,966	292,114	19.8	181,452	76,872	33,789	121,941	26.5
24/04	566,182	9.6	220,130	285,092	38,768	22,191	291,984	8.0	177,501	71,796	42,688	128,312	32.6
24/05	605,603	15.2	255,126	285,426	41,771	23,279	296,760	14.4	182,768	78,195	35,797	109,204	-4.0
24/06	531,839	-0.2	209,874	263,519	33,282	25,163	270,501	18.9	154,371	63,267	52,862	115,647	11.4
24/07	542,175	2.3	209,786	268,868	40,137	23,384	279,193	27.6	171,039	67,125	41,029	124,395	-4.5
24/08	667,467	16.9	237,783	349,297	49,390	30,996	303,462	14.2	176,572	81,896	44,993	159,579	20.2
24/09	563,575	-0.7	212,662	296,276	33,710	20,927	250,447	-11.0	136,950	67,736	45,762	129,412	24.7
24/10	542,372	0.7	207,266	273,248	39,692	22,166	286,906	0.7	165,897	77,565	43,444	137,073	-4.4
24/11	578,640	6.1	218,964	285,317	52,198	22,160	262,092	4.7	145,626	73,305	43,161	133,102	13.9
24/12	540,944	-7.0	188,532	295,043	37,391	19,977	247,153	-26.8	140,137	68,637	38,379	132,778	5.2
25/01	579,445	1.8	222,827	312,474	30,772	13,372	240,810	-12.8	124,204	76,452	40,154	121,091	0.2
25/02	525,715	-7.0	207,574	273,743	34,475	9,923	238,018	-10.8	132,210	67,409	38,399	140,624	33.4
25/03	589,072	-1.0	242,820	290,088	39,557	16,607	268,251	-8.2	160,305	73,328	34,618	157,959	29.5
25/04	609,466	7.6	216,184	334,748	42,232	16,302	255,950	-12.3	128,642	85,787	41,521	188,836	47.2
25/05	644,228	6.4	242,292	339,586	48,680	13,670	297,048	0.1	172,430	80,261	44,357	194,191	77.8
25/06	581,352	9.3	205,900	322,110	39,618	13,724	272,642	0.8	145,162	83,191	44,289	219,211	89.6
25/07	583,926	7.7	198,609	329,776	41,932	13,609	305,840	9.5	198,563	67,968	39,309	240,566	93.4
25/08	656,312	-1.7	220,714	364,764	56,265	14,570	285,460	-5.9	149,679	84,310	51,472	251,495	57.6
25/09	567,691	0.7	204,893	309,988	37,235	15,575	279,766	11.7	159,242	84,426	36,098	265,800	105.4
25/10	609,470	12.4	232,962	308,987	44,864	22,658	293,862	2.4	180,605	77,521	35,735	265,801	93.9
25/11	600,723	3.8	223,327	297,639	62,204	17,553	290,822	11.0	159,061	80,777	50,985	235,783	77.1
25/12	602,348	11.4	216,237	334,079	39,892	12,140	295,807	19.7	176,090	74,330	45,386	192,080	44.7
1Q24	1,729,601	36.8	690,682	870,089	104,364	64,466	835,251	22.9	482,095	247,740	105,416	348,207	68.1
2Q24	1,703,623	8.2	685,131	834,037	113,822	70,634	859,245	13.5	514,640	213,259	131,346	353,163	12.4
3Q24	1,773,217	6.3	660,231	914,442	123,237	75,307	833,102	8.7	484,561	216,756	131,784	413,385	12.7
4Q24	1,661,956	-0.2	614,763	853,609	129,281	64,303	796,151	-8.8	451,660	219,507	124,984	402,953	4.2
1Q25	1,694,232	-2.0	673,220	876,306	104,804	39,902	747,080	-10.6	416,720	217,188	113,172	419,674	20.5
2Q25	1,835,046	7.7	664,376	996,444	130,530	43,696	825,640	-3.9	446,233	249,239	130,167	602,237	70.5
3Q25	1,807,929	2.0	624,216	1,004,528	135,432	43,754	871,066	4.6	507,484	236,703	126,878	757,861	83.3
4Q25	1,812,542	9.1	672,526	940,706	146,960	52,350	880,491	10.6	515,756	232,628	132,107	693,664	72.1
2018	5,575,846	9.9	2,388,983	2,156,220	805,190	225,453	3,794,096	10.2	1,841,646	1,266,068	686,382		
2019	6,453,277	15.7	2,581,178	2,669,164	813,180	389,755	4,090,393	7.8	2,004,156	1,369,073	717,165		
2020	2,329,594	-63.9	1,077,048	943,779	212,144	96,622	1,249,882	-69.4	673,253	424,539	152,090		
2021	1,710,069	-26.6	1,043,952	500,243	110,133	55,741	637,273	-49.0	348,852	231,517	56,905	155,416	
2022	2,882,287	68.5	1,453,054	1,200,689	191,922	36,623	1,770,254	177.8	1,078,345	531,591	160,318	501,423	222.6
2023	6,173,230	114.2	2,638,504	2,963,654	400,403	170,670	3,075,438	73.7	1,722,738	929,711	422,989	1,274,752	154.2
2024	6,868,397	11.3	2,650,807	3,472,176	470,704	274,710	3,323,749	8.1	1,932,957	897,262	493,530	1,517,709	19.1
2025	7,149,749	4.1	2,634,338	3,817,983	517,726	179,702	3,324,276	0.0	1,886,193	935,759	502,324	2,473,437	63.0

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 파라다이스 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이 (단위: 백만원, %)

	파라다이스 CN VIP Table						파라다이스 JP VIP Table					
	CN Drop	YoY	워커힐	P-City	부산	제주	JP Drop	YoY	워커힐	P-City	부산	제주
24/01	92,410	261.3	36,761	38,158	5,076	12,416	247,381	5.8	83,399	143,728	17,922	2,332
24/02	127,405	479.9	70,410	32,153	10,442	14,400	215,937	13.5	64,337	137,537	12,065	1,997
24/03	81,627	134.1	40,551	24,946	5,759	10,372	253,992	22.8	94,456	146,127	11,763	1,647
24/04	100,488	57.8	50,375	27,176	10,103	12,833	236,463	17.3	69,329	150,386	15,067	1,682
24/05	107,579	71.6	44,426	40,841	6,560	15,752	247,827	3.2	90,693	138,708	17,388	1,037
24/06	88,572	21.5	38,831	30,388	4,420	14,934	219,449	1.5	82,009	121,473	13,939	2,028
24/07	100,927	31.8	45,933	35,817	8,976	10,200	223,815	-3.9	74,536	133,645	15,546	88
24/08	124,847	42.5	55,551	43,257	12,003	14,037	307,994	24.1	100,099	182,436	20,392	5,068
24/09	92,345	-0.2	43,247	32,676	5,156	11,267	233,965	-13.1	78,004	138,243	15,327	2,391
24/10	110,282	-1.8	41,700	41,250	12,184	15,147	219,801	-2.9	70,274	136,178	12,749	600
24/11	92,728	0.6	38,589	31,847	9,534	12,758	257,751	1.0	77,552	153,859	24,454	1,887
24/12	95,000	-3.0	36,704	40,600	5,359	12,336	233,293	-15.3	71,420	144,543	16,721	609
25/01	98,808	6.9	44,548	43,225	5,705	5,330	259,406	4.9	84,092	161,126	11,283	2,905
25/02	107,533	-15.6	49,365	41,482	10,516	6,169	212,643	-1.5	71,778	127,415	13,252	198
25/03	96,622	18.4	48,405	29,659	9,627	8,931	248,427	-2.2	88,527	144,715	12,968	2,217
25/04	95,553	-4.9	37,901	38,579	10,373	8,700	260,432	10.1	68,361	173,869	16,229	1,973
25/05	91,328	-15.1	43,680	29,016	10,980	7,651	286,385	15.6	75,159	187,865	22,586	776
25/06	106,089	19.8	56,918	32,785	9,444	6,942	240,231	9.5	60,575	163,415	15,375	865
25/07	104,942	4.0	45,817	39,736	12,019	7,370	237,036	5.9	64,739	156,166	16,040	91
25/08	113,886	-8.8	52,197	39,882	13,925	7,882	289,936	-5.9	80,752	184,651	24,188	345
25/09	88,121	-4.6	46,738	28,340	4,696	8,347	232,093	-0.8	69,913	144,543	17,095	542
25/10	128,215	16.3	61,513	45,120	10,048	11,534	197,213	-10.3	46,353	130,517	18,907	1,436
25/11	96,330	3.9	37,578	34,651	14,284	9,817	254,898	-1.1	86,353	139,547	28,978	20
25/12	77,281	-18.7	43,594	22,604	5,637	5,446	271,129	16.2	80,047	175,234	15,825	22
1Q24	301,442	265.8	147,721	95,257	21,276	37,188	717,311	13.7	242,193	427,391	41,750	5,976
2Q24	296,639	48.8	133,632	98,405	21,083	43,520	703,738	7.0	242,032	410,567	46,393	4,747
3Q24	318,119	23.9	144,731	111,750	26,135	35,504	765,774	2.1	252,638	454,325	51,264	7,547
4Q24	298,010	-1.5	116,993	113,697	27,078	40,241	710,845	-6.1	219,246	434,580	53,923	3,097
1Q25	302,962	0.5	142,317	114,366	25,848	20,431	720,476	0.4	244,398	433,256	37,503	5,320
2Q25	292,969	-1.2	138,500	100,380	30,797	23,293	787,048	11.8	204,094	525,149	54,190	3,614
3Q25	306,949	-3.5	144,753	107,958	30,640	23,598	759,066	-0.9	215,404	485,361	57,322	978
4Q25	301,826	1.3	142,685	102,375	29,969	26,797	723,240	1.7	212,754	445,299	63,710	1,477
2018	1,378,822	-27.1	522,774	435,164	305,331	115,552	2,009,320	32.5	760,978	891,256	311,682	45,405
2019	1,700,519	23.3	674,017	513,544	303,757	209,202	2,257,105	12.3	769,922	1,118,519	303,834	64,830
2020	354,151	-79.2	120,900	143,849	53,520	35,881	374,929	-83.4	122,812	197,371	43,684	11,062
2021	70,291	-80.2	55,016	7,447	1,760	6,068	12,206	-96.7	7,528	3,792	119	767
2022	150,097	113.5	117,143	24,596	3,799	4,559	1,028,910	8,329.8	354,942	601,430	70,728	1,810
2023	840,847	460.2	423,225	251,343	75,998	90,282	2,796,218	171.8	1,010,777	1,589,029	167,528	28,884
2024	1,214,210	44.4	543,077	419,108	95,571	156,453	2,897,669	3.6	956,109	1,726,863	193,330	21,367
2025	1,204,707	-0.8	568,255	425,080	117,253	94,119	2,989,830	3.2	876,650	1,889,065	212,725	11,389

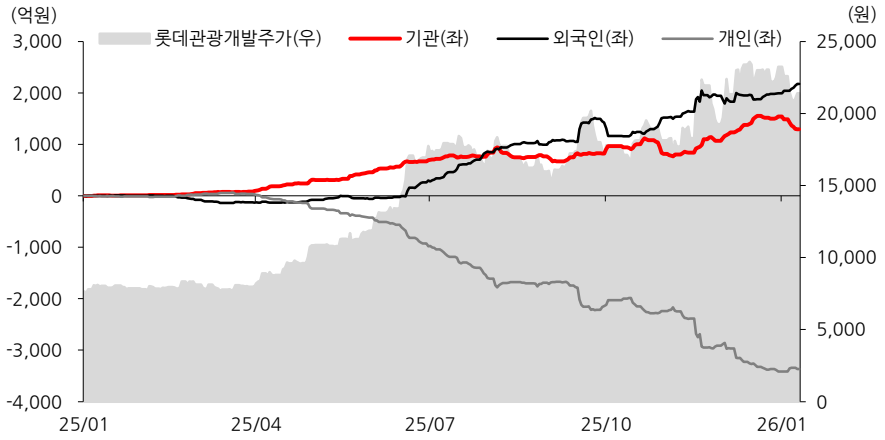
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[표4] GKL 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이 (단위: 백만원, %)

	GKL CN VIP Table					GKL JP VIP Table				
	CN Drop	YoY	강남	드래곤	부산	JP Drop	YoY	강남	드래곤	부산
24/01	70,329	28.5	32,852	30,588	6,889	111,449	13.0	55,562	31,045	24,842
24/02	61,598	32.8	33,693	20,930	6,975	103,109	75.9	55,526	26,597	20,986
24/03	64,107	9.8	32,793	24,391	6,922	105,918	55.1	63,068	22,225	20,625
24/04	91,519	42.5	60,645	23,391	7,483	94,834	5.6	48,067	16,871	29,896
24/05	84,446	11.6	51,844	24,316	8,286	103,920	12.9	62,773	20,366	20,781
24/06	83,101	18.9	50,908	20,121	12,072	92,505	27.7	49,089	13,620	29,797
24/07	72,248	40.4	53,717	9,659	8,872	90,915	11.9	47,305	19,494	24,115
24/08	72,586	7.4	36,225	28,180	8,180	123,036	19.1	65,337	30,969	26,731
24/09	76,877	-6.0	38,745	27,493	10,638	92,872	-4.2	47,019	22,232	23,620
24/10	92,858	0.3	54,754	25,861	12,243	89,366	7.0	38,173	27,926	23,268
24/11	81,338	7.9	43,976	27,344	10,017	104,558	22.6	51,290	24,984	28,283
24/12	79,939	-16.1	41,335	29,231	9,373	85,462	-38.4	45,110	18,089	22,262
25/01	73,705	4.8	32,226	31,445	10,034	96,338	-13.6	47,176	26,969	22,193
25/02	81,138	31.7	45,819	26,854	8,465	90,692	-12.0	45,058	22,188	23,447
25/03	75,191	17.3	39,619	28,896	6,676	93,604	-11.6	51,638	20,849	21,116
25/04	73,105	-20.1	33,148	30,115	9,843	97,988	3.3	36,286	35,083	26,619
25/05	75,073	-11.1	37,388	29,540	8,146	132,012	27.0	76,816	27,710	27,486
25/06	75,864	-8.7	36,009	30,309	9,545	101,378	9.6	44,420	30,256	26,701
25/07	80,778	11.8	45,068	28,082	7,627	95,557	5.1	50,860	22,017	22,679
25/08	91,723	26.4	45,986	28,468	17,269	110,830	-9.9	48,212	35,463	27,155
25/09	77,256	0.5	46,187	26,901	4,168	98,123	5.7	44,152	30,828	23,143
25/10	90,554	-2.5	50,350	29,841	10,363	88,128	-1.4	47,562	21,868	18,698
25/11	71,407	-12.2	32,242	26,752	12,413	124,784	19.3	66,649	29,551	28,583
25/12	88,693	11.0	48,207	29,567	10,919	106,245	24.3	56,810	19,941	29,495
1Q24	196,034	22.9	99,339	75,909	20,786	320,475	42.1	174,156	79,866	66,453
2Q24	259,065	23.5	163,397	67,828	27,841	291,258	14.5	159,928	50,856	80,474
3Q24	221,710	10.4	128,688	65,332	27,690	306,822	9.0	159,661	72,696	74,466
4Q24	254,135	-3.5	140,065	82,437	31,634	279,386	-9.1	134,573	70,999	73,813
1Q25	230,034	17.3	117,665	87,195	25,175	280,635	-12.4	143,872	70,007	66,756
2Q25	224,042	-13.5	106,545	89,964	27,534	331,378	13.8	157,523	93,049	80,806
3Q25	249,756	12.6	137,241	83,451	29,065	304,510	-0.8	143,225	88,308	72,976
4Q25	250,654	-1.4	130,798	86,161	33,695	319,157	14.2	171,021	71,360	76,776
2018	1,356,030	10.8	771,342	308,953	275,735	1,215,387	9.3	464,966	463,256	287,165
2019	1,465,627	8.1	811,186	381,350	273,091	1,293,544	6.4	525,129	464,578	303,838
2020	422,315	-71.2	210,892	158,508	52,915	182,378	-85.9	75,480	64,501	42,398
2021	216,862	-48.6	80,988	117,145	18,728	4,559	-97.5	3,089	1,374	96
2022	479,012	120.9	215,194	215,460	48,358	398,077	8,630.9	224,803	99,616	73,659
2023	833,336	74.0	442,450	285,489	105,397	1,068,949	168.5	531,477	291,594	245,878
2024	930,945	11.7	531,488	291,505	107,951	1,197,942	12.1	628,319	274,417	295,206
2025	954,487	2.5	492,248	346,770	115,468	1,235,679	3.2	615,641	322,724	297,314

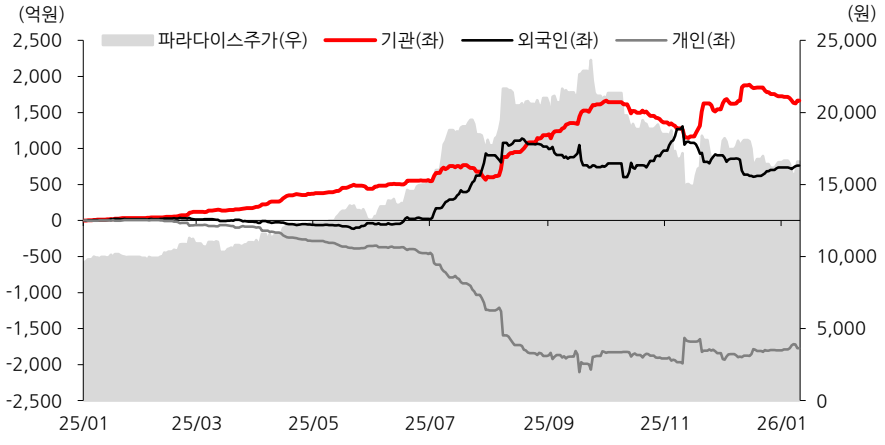
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데관광개발 수급 추이



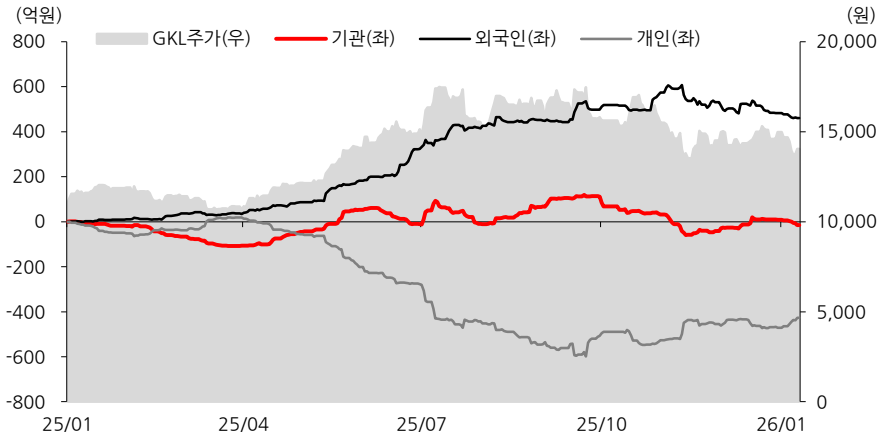
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 파라다이스 수급 추이



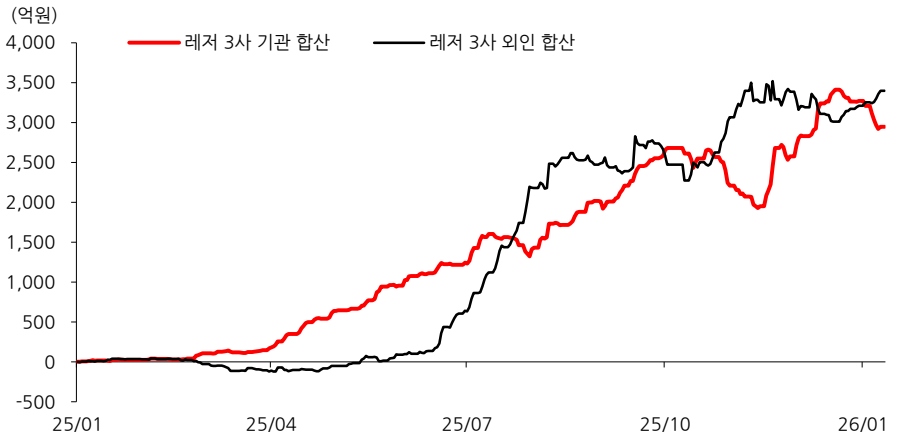
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GKL 수급 추이



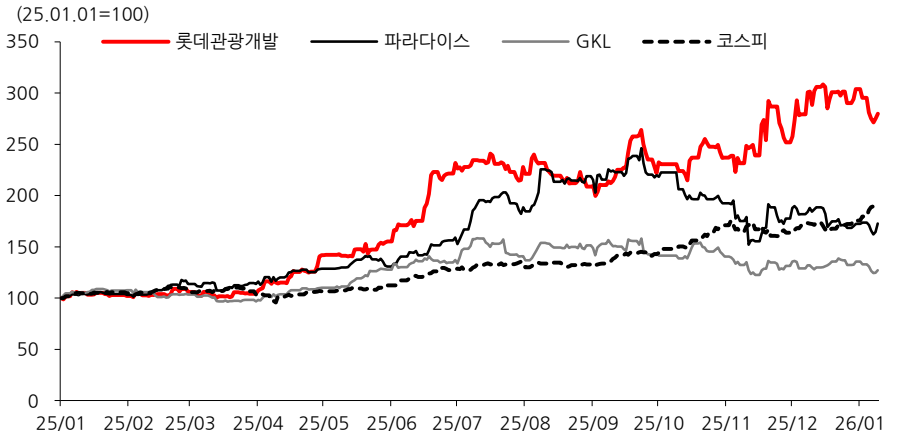
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 외인카지노 3 사 외인 및 기관 수급 추이



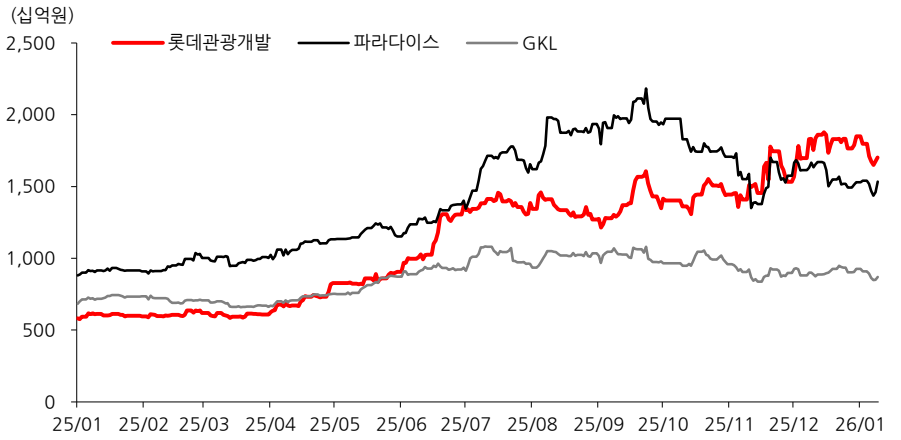
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] '25 년 연초부터 외인카지노 3 사 주가수익률 추이



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 외인카지노 3 사 시가총액 추이



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

>> 롯데관광개발: 4Q25 영업이익 499억원 추정, 목표주가 32,000원 상향

우리는 롯데관광개발의 25년 4분기 매출액과 영업이익이 각각 1,888억원, 499억원 수준이었을 것으로 추정한다. 1월 첫 주 기준 동사 4Q25 영업이익 컨센서스는 468억원으로 시장 기대치를 상회하는 영업이익을 발표할 것으로 보인다.

12월 카지노 지표가 시장 기대를 다소 하회했던 것은 사실이다. 다만 11-12월이 통상적인 비수기인 점을 고려할 필요가 있다. 지난해 11월의 경우 드롭이나 방문 지표는 다소 밋밋했으나 좋았던 홀드율 덕에 성수기였던 10월보다도 좋은 카지노 매출액을 기록했다. 때문에 12월 숫자가 상대적으로 더 아쉽게 느껴졌을 수 있다. 다만 지난해 전반적인 흐름을 보면 비수기에도 전반적으로 선방한 실적들을 보여준 바 있다. 우리는 이 지점에서 동사의 꾸준히 확대되는 모객력을 확인할 수 있다. 이 같은 모객력 확대는 '26년 및 '27년까지 이어지며 탄력적인 영업 실적 성장의 원동력이 될 전망이다. 이 같은 지속적인 실적 성장은 현재 9% 후반대로 추정되는 조달 금리의 단계적 완화 등으로 연결되며 순이익의 탄력적인 개선 및 재무 지표 건전화로 연결될 수 있겠다. 우리는 내년 하반기 동사의 성공적인 차환(7% 후반대)을 전망한다.

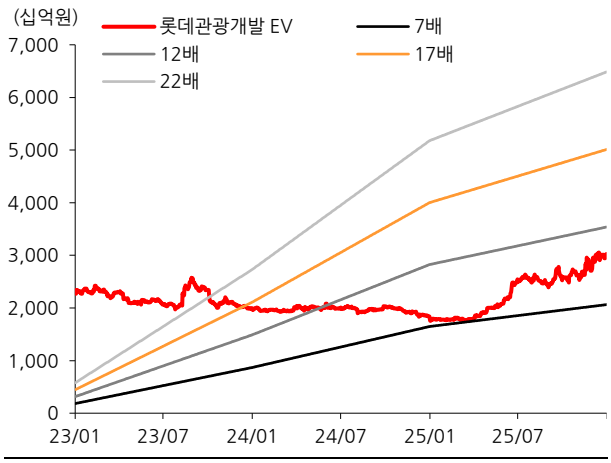
영업실적 성장 및 조달 금리 완화 전망에 따라 전체 실적 추정치를 상향 조정한다. 이에 따라 **목표주가도 종전 30,000원에서 32,000원으로 상향한다.** 최근 비수기 지표 발표 및 주식 시장 내 수급 쏠림 현상에 따라 상대적으로 부진한 주가 흐름을 보였으나 올해도 지난해에 이어 강한 실적 성장을 기반으로 한 좋은 주가 수익률이 예상되는 종목이다. 빠질 때마다 사야 하는 회사다. 외인 수급은 이미 다시 돌아서고 있다. **업종 내 최선호주 의견을 유지한다.**

[표5] 롯데관광개발 목표주가 산출

	2025	2026
EBITDA	235	295
Target EV/EBITDA		**12**
적정 EV		3,539
순차입금	1,177	965
우선주 시가총액		
보통주 적정 시가총액		2,574
보통주 발행주식수(천주)	79,539	81,185
적정주가		31,707
최종 목표주가		**32,000**
현재주가		21,400
상승여력		*49.5%*

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 롯데관광개발 12mth Fwd EV/EBITDA Band



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

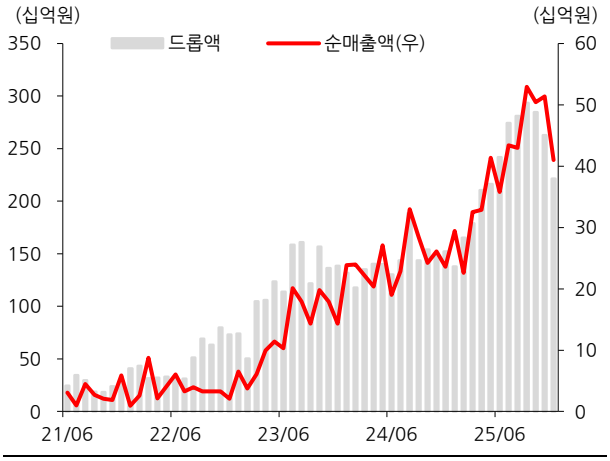
[표6] 롯데관광개발 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	383,073	590,332	661,812	689,559	109,631	148,475	172,783	159,443	154,660	162,393	178,632	166,128
드롭액	1,724	2,768	3,261	3,430	482	669	849	769	760	814	878	808
객당 드롭	4.5	4.7	4.9	5.0	4.4	4.5	4.9	4.8	4.9	5.0	4.9	4.9
홀드율	*17.1%*	*17.2%*	*18.5%*	*18.7%*	*17.5%*	*16.5%*	*16.4%*	*18.6%*	*18.5%*	*18.5%*	*18.6%*	*18.6%*
실적 추정												
매출액	**471**	**655**	**784**	**826**	**122**	**158**	**187**	**189**	**182**	**200**	**212**	**192**
카지노	295	477	605	642	85	110	139	143	140	151	163	150
호텔	86	83	80	80	14	22	24	22	16	22	21	21
여행	84	90	93	98	22	24	22	22	23	25	26	19
기타	7	6	7	7	1	1	2	2	2	2	2	2
영업비용	**432**	**506**	**568**	**585**	**109**	**125**	**134**	**139**	**134**	**147**	**149**	**137**
영업이익	**39**	**149**	**216**	**241**	**13**	**33**	**53**	**49.9**	**47**	**53**	**62**	**54**
OPM	*8.3%*	*22.7%*	*27.6%*	*29.2%*	*10.7%*	*21.0%*	*28.4%*	*26.4%*	*25.9%*	*26.5%*	*29.4%*	*28.3%*
지배순이익	**-117**	**-3**	**69**	**120**	**-24**	**6**	**7**	**8**	**7**	**13**	**27**	**22**

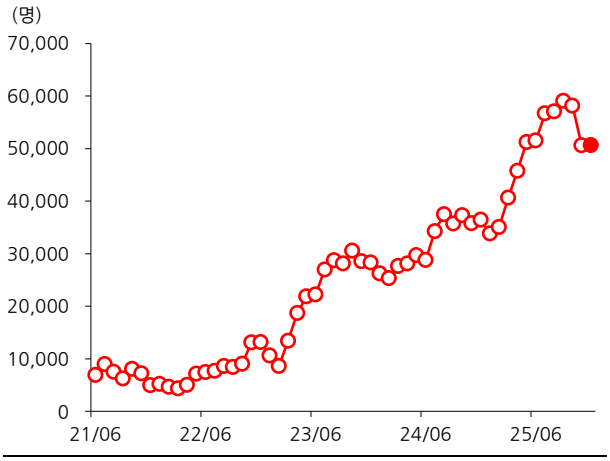
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 드림타워 월별 드롭액 및 순매출액 추이



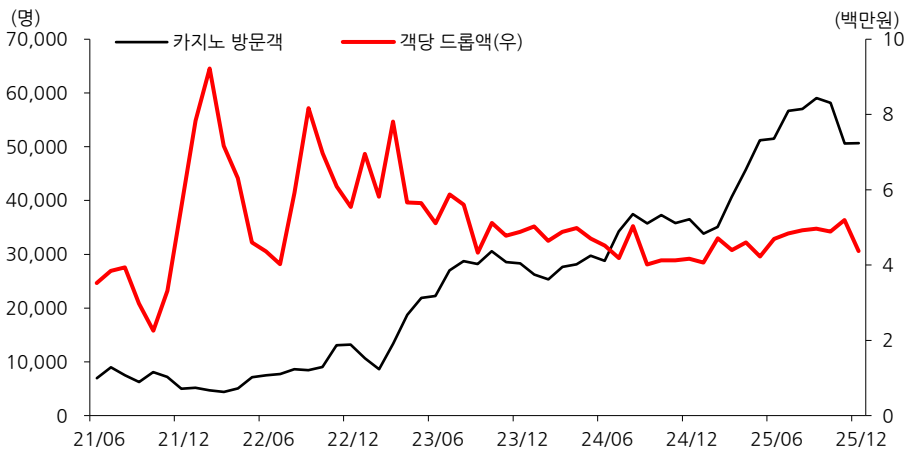
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 드림타워 방문객 수 추이



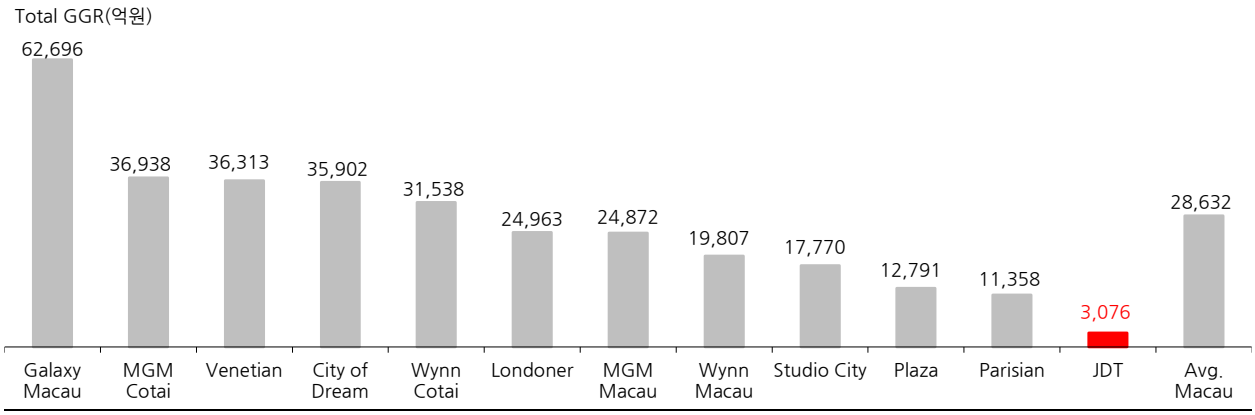
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

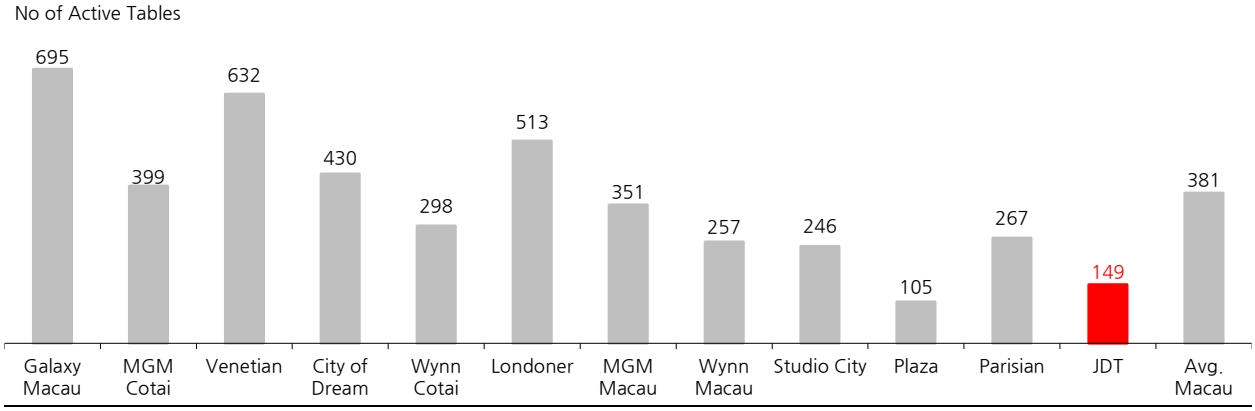
[그림4] JDT 카지노 방문객 및 객당 드롭액 추이

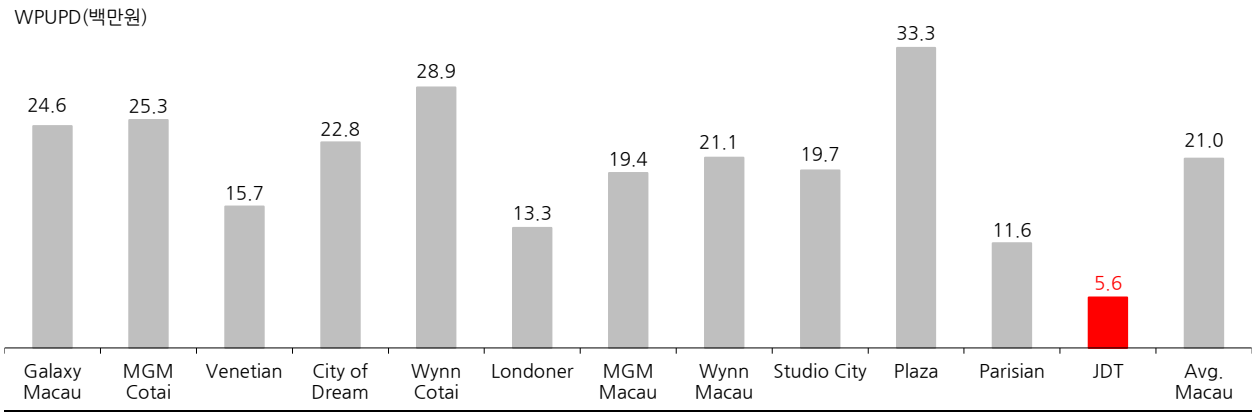


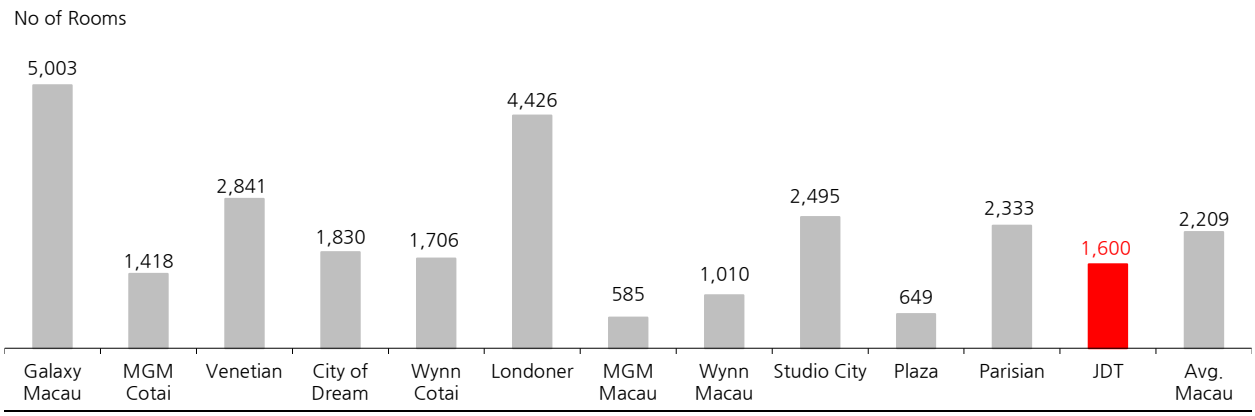
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 마카오 주요 카지노 및 제주드림타워 GGR 및 주요 지표 비교









주: 24년 기준이며 1HKD=189.3KRW 기준

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 롯데관광개발 '24 년 GGR 및 카지노 순매출액 (단위: 십억원, %)

	GGR			Net Sales			Agent Fee Rate		
		Table	Slot		Table	Slot		Table	Slot
2024	326	308	19	295	276	18	9.7%	10.1%	2.5%
	100.0%	94.3%	5.7%	100.0%	93.8%	6.2%			

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표8] 롯데관광개발 WPUPD(일평균테이블당매출) 가정에 따른 카지노 실적 추정 (단위: 십억원, 백만원, %)

	2024	WPUPD 성장률 가정			
		30%	50%	100%	150%
WPUPD	**5.6**	**7.3**	**8.5**	**11.3**	**14.1**
Table GGR	308	444	513	684	854
No of Active Tables	149	166	166	166	166
No of Days	366	365	365	365	365
GGR	**326**	**471**	**544**	**725**	**906**
Table	308	444	513	684	854
Slot	19	27	31	41	52
Net Sales	295	426	491	655	818
Table	276	399	461	614	768
Slot	18	26	30	40	50
Casino Net Sales	**295**	**426**	**491**	**655**	**818**
Casino OPM	30%	30%	30%	40%	50%
Casino OP	88	128	147	262	409

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표9] 롯데관광개발 분기별 테이블 오픈 현황 및 일평균테이블당매출 추이 (단위: 대, 백만원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total Open Tables	59	66	71	73	78	85	91	102	109
Total Tables	145	145	145	147	149	149	149	159	159
Win/Unit/Day-Open Tables	6.96	9.46	8.72	11.28	9.54	10.97	9.55	9.61	11.84
Win/Unit/Day-Total Tables	2.81	4.32	4.28	5.62	5.00	6.23	5.85	6.14	8.11

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[롯데관광개발 재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	314	471	655	784	826
매출총이익	314	471	655	784	826
영업이익	-61	39	149	216	241
EBITDA	26	124	235	295	317
순이자손익	-113	-151	-149	-122	-88
외화관련손익	-1	-13	6	0	0
지분법손익	1	2	-1	0	0
세전계속사업손익	-213	-123	-4	74	142
당기순이익	-202	-117	-3	69	120
지배주주순이익	-202	-117	-3	69	120
증가율(%)					
매출액	70.7	50.4	38.9	19.8	5.3
영업이익	적지	흑전	281.9	45.2	11.5
EBITDA	흑전	374.8	89.9	25.2	7.4
순이익	적지	적지	적지	흑전	73.9
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-19.3	8.3	22.7	27.6	29.2
EBITDA 이익률	8.3	26.3	35.9	37.6	38.3
세전이익률	-68.1	-26.0	-0.6	9.4	17.1
순이익률	-64.5	-24.7	-0.5	8.8	14.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	81	114	164	191	312
현금성자산	59	89	134	159	280
매출채권	12	10	13	13	14
재고자산	4	6	8	8	8
비유동자산	1,683	2,052	1,996	1,944	1,894
투자자산	347	316	317	314	311
유형자산	1,289	1,690	1,634	1,584	1,538
무형자산	47	46	46	45	45
자산총계	1,764	2,167	2,161	2,135	2,207
유동부채	1,209	610	456	423	436
매입채무	115	191	170	173	182
유동성이자부채	1,007	318	178	138	138
비유동부채	490	1,244	1,354	1,216	1,155
비유동이자부채	342	1,025	1,133	986	915
부채총계	1,699	1,854	1,810	1,639	1,591
자본금	38	38	40	43	43
자본잉여금	644	648	683	755	755
이익잉여금	-973	-1,091	-1,094	-1,025	-905
자본조정	360	722	726	726	726
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	66	313	351	496	616

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-13	122	85	63	194
당기순이익	-202	-117	-3	69	120
자산상각비	87	85	86	79	75
운전자본증감	39	88	-5	6	12
매출채권 감소(증가)	25	5	11	0	-1
재고자산 감소(증가)	3	-2	-1	0	0
매입채무 증가(감소)	-29	11	-5	3	9
투자현금흐름	-20	-28	-14	-10	-11
유형자산처분(취득)	-9	-7	-9	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-15	-19	-8	-2	-2
재무현금흐름	38	-83	-34	-29	-65
차입금의 증가(감소)	38	-83	-71	-104	-65
자본의 증가(감소)	0	0	37	75	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	33	133	90	56	182
(-)운전자본증가(감소)	-102	-86	19	-6	-12
(-)설비투자	9	7	9	9	9
(+)자산매각	-1	-1	-1	-2	-2
Free Cash Flow	125	211	60	52	183
(-)기타투자	57	-1	-20	-3	-3
잉여현금	68	212	79	55	185
NOPLAT	-44	28	108	202	205
(+) Dep	87	85	86	79	75
(-)운전자본투자	-102	-86	19	-6	-12
(-)Capex	9	7	9	9	9
OpFCF	136	192	166	278	283

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,669	-1,530	-38	852	1,410
BPS	913	4,156	4,458	5,849	7,259
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	429	1,744	1,126	693	2,129
ROA(%)	-11.3	-5.9	-0.1	3.2	5.5
ROE(%)	-132.9	-60.4	-0.9	16.2	21.5
ROIC(%)	-3.1	2.0	7.1	13.8	14.7
Multiples(x,%)					
PER	-3.5	-5.0	-209.5	25.1	15.2
PBR	10.3	1.8	1.8	3.7	2.9
PSR	2.3	1.2	1.0	2.2	2.2
PCR	21.8	4.4	7.1	30.9	10.1
EV/EBITDA	76.6	14.8	7.6	9.0	7.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	2,590.9	592.1	515.9	330.7	258.3
Net debt/Equity	1,967.1	400.4	335.5	194.6	125.6
Net debt/EBITDA	4,937.8	1,010.8	500.0	327.1	244.2
유동비율	6.7	18.8	36.1	45.1	71.6
이자보상배율(배)	n/a	0.3	1.0	1.7	2.7
자산구조(%)					
투하자본	76.7	79.3	76.9	75.2	69.8
현금+투자자산	23.3	20.7	23.1	24.8	30.2
자본구조(%)					
차입금	95.4	81.1	78.9	69.4	63.1
자기자본	4.6	18.9	21.1	30.6	36.9

주: IFRS 연결 기준

>> 파라다이스: 4Q25 영업이익 321억원 추정, 목표주가 28,000원 유지

우리는 파라다이스의 지난 4분기 매출액과 영업이익을 각각 2,951억원, 321억원으로 추정한다. 1월 첫 주 기준 동사 영업이익 컨센서스는 294억원으로 영업이익 기준 시장 기대치를 상회할 것으로 보인다.

동사의 카지노 매출액은 10월부터 12월까지 꾸준히 700억원을 상회하는 수준을 기록했다. 4분기 4개 업장 카지노 합산 매출액은 2,278억원으로 3분기 2,177억원보다 좋았다. 지난 3분기에는 9월 유독 부진한 카지노 매출액을 기록하며 높아진 고정비 부담으로 해당 월에는 월적자를 기록, 3분기 어닝 쇼크를 기록한 바 있다. 하지만 3분기와 달리 4분기에는 고르게 견조한 월실적을 기록하며 시장 기대를 오히려 상회할 전망이다. 매년 4분기 반영되는 연간 인건비 인상분에 더해 12월 대규모 집행된 온/오프라인 마케팅비 등 비용 부담이 있으나 이에 대해 이미 시장 소통이 이미 지난해 4분기 이뤄진 바 있다.

지난해 11월, 3분기 실적 발표 이후 동사 주가는 지속해서 부진한 흐름이 이어지고 있다. 최근에는 12월 견조했던 일본인 VIP 지표에도 불구하고 중국인 VIP 드롭액이 YoY -18.7% 급감하며 우려를 더욱 키웠다. 다만, 12월 Mass 드롭액은 1,537억원으로 연중 최고치를 기록했으며, YoY +24.9% 성장세를 보여준 점을 간과해서는 안 되겠다. 강한 Mass 드롭액 성장 배경에는 중국 국적 Mass 드롭액의 30%대 성장, 일본 국적 Mass 드롭액의 40%대 성장이 있다. 일본인 VIP와 중/일 Mass 드롭액이 굉장히 견조한 흐름을 보인 가운데, 중국인 VIP 드롭액만 일시적으로 부진했다는 점은 결국 **회사의 고질적인 문제 "Comp 객실 부족"**를 재차 간접적으로 확인시켜주는 부분이다. 참고로 '25년 12월 P-City 객실 판매는 전년비 미드 싱글 성장했는데, Comp로 지급된 객실은 YoY +30%대 성장, 일반 객실 판매는 YoY 하이 싱글 감소한 것으로 추정된다. 우리는 이 같은 문제는 하얏트 리모델링 오픈을 통해 충분히 해결될 수 있다고 판단한다. **하얏트 오픈시 인천 업장의 객실 Capa는 기존 대비 70% 이상 증가된다. 늘어난 객실 Capa는 2분기 중/일 VIP 및 Mass 드롭액의 강한 동반 성장으로 연결될 전망이다.**

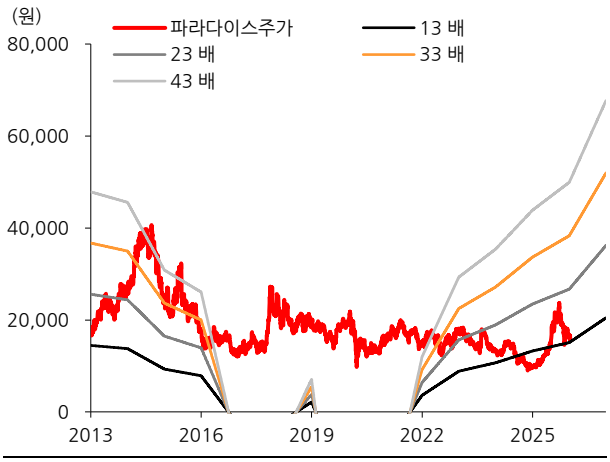
당장 1-2개월을 바라봤을 때 실적 성장 강도가 경쟁사 대비 뒤쳐지는 부분은 사실이다. 다만 간접적인 Capa 확장이 목전에 있으며, Capa가 부족한 현 시점에서도 최선의 실적을 보여주고 있다는 부분을 간과해서는 안 되겠다. 동사에 대한 긍정적인 의견을 유지한다. 마찬가지로 빠질 때마다 사야 하는 종목이라 판단하며, 동사에 대한 외국인 수급도 이미 반등이 시작됐다. **목표주가 28,000원을 유지한다.**

[표10] 파라다이스 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	**89**	**101**
보통주 발행주식수	92,406	92,406
-자기주식수	5,411	5,411
EPS	**1,020**	**1,161**
Target P/E		**23**
적정주가		27,026
최종 목표주가		**28,000**
현재주가		16,590
상승여력		*68.8%*

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] 파라다이스 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

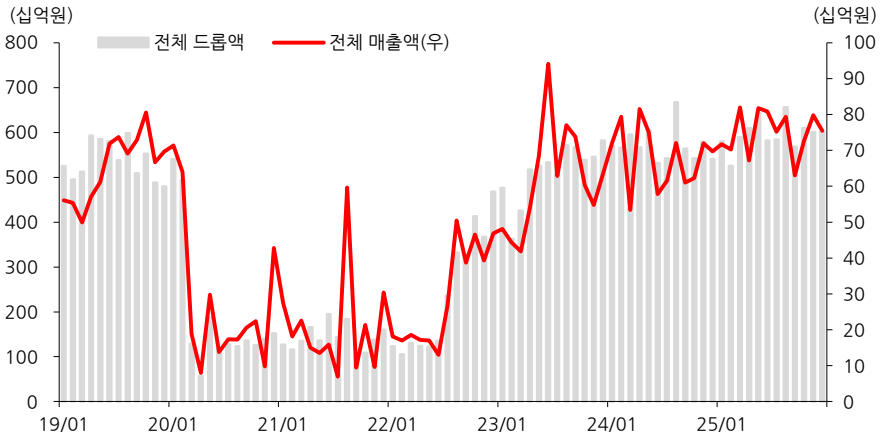
[표11] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
VIP 방문객	**167,597**	**171,853**	**181,044**	**208,035**	**40,457**	**44,077**	**44,635**	**42,684**	**42,314**	**46,146**	**47,663**	**44,921**
중국인 VIP	35,611	37,646	40,044	50,115	8,351	9,946	9,484	9,865	8,935	10,622	9,958	10,529
일본인 VIP	82,689	84,422	88,725	103,032	20,025	21,536	22,657	20,204	20,693	22,300	24,586	21,146
기타 VIP	49,297	49,785	52,274	54,888	12,081	12,595	12,494	12,615	12,685	13,225	13,119	13,246
드롭액	**6,868,397**	**7,149,749**	**7,722,369**	**8,970,600**	**1,694,232**	**1,835,046**	**1,807,929**	**1,812,542**	**1,822,899**	**1,982,449**	**1,967,504**	**1,949,517**
VIP 드롭액	5,423,159	5,510,257	6,064,158	7,278,201	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,370,175	1,446,888	1,568,836	1,533,210	1,515,224
중국 VIP 드롭액	1,214,210	1,204,707	1,360,839	1,771,843	302,962	292,969	306,949	301,826	331,630	344,581	337,984	346,643
일본 VIP 드롭액	2,897,669	2,989,830	3,263,870	3,964,799	720,476	787,048	759,066	723,240	770,422	848,894	857,881	786,673
기타 VIP 드롭액	1,311,281	1,315,721	1,439,449	1,541,560	303,778	362,413	304,421	345,109	344,836	375,360	337,346	381,908
Mass 드롭액	1,445,238	1,639,491	1,658,211	1,692,398	367,015	392,616	437,494	442,366	376,011	413,613	434,293	434,293
홀드율	*11.1%*	*11.8%*	*11.8%*	*11.8%*	*12.4%*	*11.8%*	*11.3%*	*11.8%*	*12.4%*	*11.8%*	*11.3%*	*11.8%*
실적 추정												
매출액	**1,072**	**1,151**	**1,250**	**1,411**	**283**	**284**	**288.2**	**295**	**298**	**314**	**315.2**	**322**
카지노	403	420	441	460	116	101	100	103	120	107	106	108
호텔	112	113	113	116	24	28	32	29	23	28	32	30
복합리조트	539	599	678	817	139	152	150	158	151	174	172	180
기타	18	19	18	18	4	4	6	5	5	5	5	5
매출원가	834	871	914	1,008	205	214	219	232	213	227	224	249
카지노	320	328	342	357	84	78	81	85	87	83	84	88
호텔	96	99	98	101	22	24	25	28	21	25	24	28
복합리조트	403	426	457	533	95	107	109	115	101	115	113	128
기타	15	17	17	17	4	4	5	5	4	5	3	5
매출총이익	**238**	**281**	**336**	**403**	**78**	**71**	**69**	**63**	**85**	**87**	**91**	**73**
판관비	102	109	114	120	21	28	29	31	28	31	27	28
영업이익	**136**	**172**	**222**	**283**	**57**	**43**	**40**	**32**	**57**	**56**	**64**	**45**
OPM	*12.7%*	*14.9%*	*17.7%*	*20.1%*	*20.2%*	*15.1%*	*13.7%*	*10.9%*	*19.0%*	*17.9%*	*20.3%*	*13.9%*
지배순이익	**76**	**89**	**101**	**137**	**31**	**21**	**23**	**14**	**28**	**28**	**29**	**16**

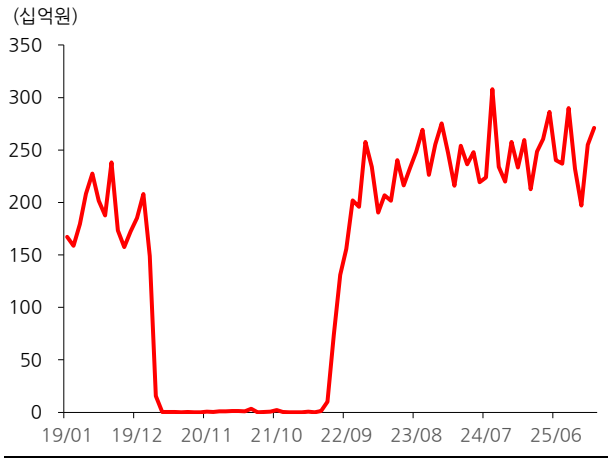
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 드롭액 및 매출액 추이



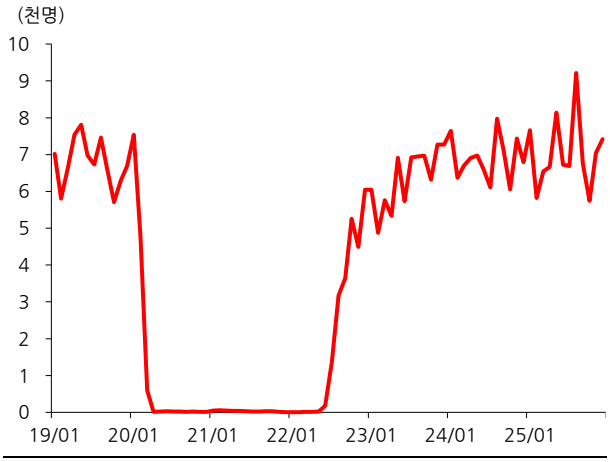
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 드롭액 추이



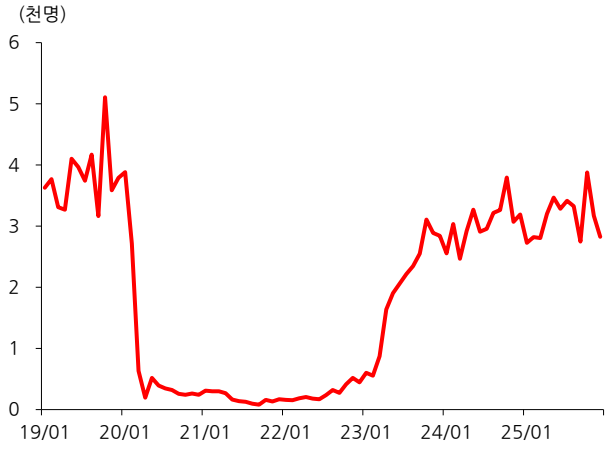
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 방문 추이



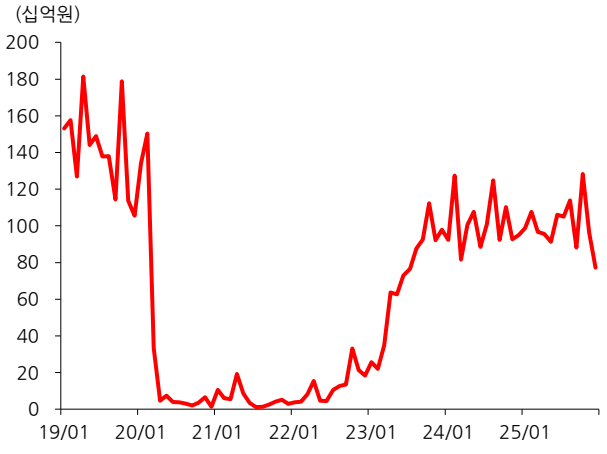
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 방문 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 파라다이스 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이 (단위: 백만원, %)

	파라다이스 CN VIP Table						파라다이스 JP VIP Table					
	CN Drop	YoY	워커힐	P-City	부산	제주	JP Drop	YoY	워커힐	P-City	부산	제주
24/01	92,410	261.3	36,761	38,158	5,076	12,416	247,381	5.8	83,399	143,728	17,922	2,332
24/02	127,405	479.9	70,410	32,153	10,442	14,400	215,937	13.5	64,337	137,537	12,065	1,997
24/03	81,627	134.1	40,551	24,946	5,759	10,372	253,992	22.8	94,456	146,127	11,763	1,647
24/04	100,488	57.8	50,375	27,176	10,103	12,833	236,463	17.3	69,329	150,386	15,067	1,682
24/05	107,579	71.6	44,426	40,841	6,560	15,752	247,827	3.2	90,693	138,708	17,388	1,037
24/06	88,572	21.5	38,831	30,388	4,420	14,934	219,449	1.5	82,009	121,473	13,939	2,028
24/07	100,927	31.8	45,933	35,817	8,976	10,200	223,815	-3.9	74,536	133,645	15,546	88
24/08	124,847	42.5	55,551	43,257	12,003	14,037	307,994	24.1	100,099	182,436	20,392	5,068
24/09	92,345	-0.2	43,247	32,676	5,156	11,267	233,965	-13.1	78,004	138,243	15,327	2,391
24/10	110,282	-1.8	41,700	41,250	12,184	15,147	219,801	-2.9	70,274	136,178	12,749	600
24/11	92,728	0.6	38,589	31,847	9,534	12,758	257,751	1.0	77,552	153,859	24,454	1,887
24/12	95,000	-3.0	36,704	40,600	5,359	12,336	233,293	-15.3	71,420	144,543	16,721	609
25/01	98,808	6.9	44,548	43,225	5,705	5,330	259,406	4.9	84,092	161,126	11,283	2,905
25/02	107,533	-15.6	49,365	41,482	10,516	6,169	212,643	-1.5	71,778	127,415	13,252	198
25/03	96,622	18.4	48,405	29,659	9,627	8,931	248,427	-2.2	88,527	144,715	12,968	2,217
25/04	95,553	-4.9	37,901	38,579	10,373	8,700	260,432	10.1	68,361	173,869	16,229	1,973
25/05	91,328	-15.1	43,680	29,016	10,980	7,651	286,385	15.6	75,159	187,865	22,586	776
25/06	106,089	19.8	56,918	32,785	9,444	6,942	240,231	9.5	60,575	163,415	15,375	865
25/07	104,942	4.0	45,817	39,736	12,019	7,370	237,036	5.9	64,739	156,166	16,040	91
25/08	113,886	-8.8	52,197	39,882	13,925	7,882	289,936	-5.9	80,752	184,651	24,188	345
25/09	88,121	-4.6	46,738	28,340	4,696	8,347	232,093	-0.8	69,913	144,543	17,095	542
25/10	128,215	16.3	61,513	45,120	10,048	11,534	197,213	-10.3	46,353	130,517	18,907	1,436
25/11	96,330	3.9	37,578	34,651	14,284	9,817	254,898	-1.1	86,353	139,547	28,978	20
25/12	77,281	-18.7	43,594	22,604	5,637	5,446	271,129	16.2	80,047	175,234	15,825	22
1Q24	301,442	265.8	147,721	95,257	21,276	37,188	717,311	13.7	242,193	427,391	41,750	5,976
2Q24	296,639	48.8	133,632	98,405	21,083	43,520	703,738	7.0	242,032	410,567	46,393	4,747
3Q24	318,119	23.9	144,731	111,750	26,135	35,504	765,774	2.1	252,638	454,325	51,264	7,547
4Q24	298,010	-1.5	116,993	113,697	27,078	40,241	710,845	-6.1	219,246	434,580	53,923	3,097
1Q25	302,962	0.5	142,317	114,366	25,848	20,431	720,476	0.4	244,398	433,256	37,503	5,320
2Q25	292,969	-1.2	138,500	100,380	30,797	23,293	787,048	11.8	204,094	525,149	54,190	3,614
3Q25	306,949	-3.5	144,753	107,958	30,640	23,598	759,066	-0.9	215,404	485,361	57,322	978
4Q25	301,826	1.3	142,685	102,375	29,969	26,797	723,240	1.7	212,754	445,299	63,710	1,477
2018	1,378,822	-27.1	522,774	435,164	305,331	115,552	2,009,320	32.5	760,978	891,256	311,682	45,405
2019	1,700,519	23.3	674,017	513,544	303,757	209,202	2,257,105	12.3	769,922	1,118,519	303,834	64,830
2020	354,151	-79.2	120,900	143,849	53,520	35,881	374,929	-83.4	122,812	197,371	43,684	11,062
2021	70,291	-80.2	55,016	7,447	1,760	6,068	12,206	-96.7	7,528	3,792	119	767
2022	150,097	113.5	117,143	24,596	3,799	4,559	1,028,910	8,329.8	354,942	601,430	70,728	1,810
2023	840,847	460.2	423,225	251,343	75,998	90,282	2,796,218	171.8	1,010,777	1,589,029	167,528	28,884
2024	1,214,210	44.4	543,077	419,108	95,571	156,453	2,897,669	3.6	956,109	1,726,863	193,330	21,367
2025	1,204,707	-0.8	568,255	425,080	117,253	94,119	2,989,830	3.2	876,650	1,889,065	212,725	11,389

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[파라다이스 재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,151	1,250	1,411
매출총이익	234	238	281	336	403
영업이익	146	136	172	222	283
EBITDA	229	214	247	297	358
순이자손익	-42	-48	-49	-52	-54
외화관련손익	3	-7	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	101	148	168	228
당기순이익	80	111	129	147	199
지배주주순이익	63	76	89	101	137
증가율(%)					
매출액	69.2	7.8	7.4	8.6	12.9
영업이익	1,299.9	-6.7	26.2	29.1	27.7
EBITDA	117.5	-6.4	15.3	20.3	20.7
순이익	407.1	38.0	16.3	13.9	35.6
이익률(%)					
매출총이익률	23.5	22.2	24.4	26.9	28.6
영업이익률	14.7	12.7	14.9	17.7	20.1
EBITDA 이익률	23.0	20.0	21.4	23.8	25.4
세전이익률	9.2	9.4	12.8	13.5	16.2
순이익률	8.1	10.3	11.2	11.7	14.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	863	864	820	1,001	1,223
현금성자산	807	659	303	461	659
매출채권	30	32	26	29	32
재고자산	8	8	7	8	9
비유동자산	2,755	3,070	3,169	3,157	3,145
투자자산	354	397	463	454	445
유형자산	2,236	2,510	2,544	2,544	2,544
무형자산	165	163	161	158	155
자산총계	3,618	3,934	3,989	4,158	4,367
유동부채	691	668	591	669	751
매입채무	118	117	102	112	125
유동성이자부채	409	363	290	350	410
비유동부채	1,142	1,190	1,196	1,199	1,203
비유동이자부채	918	888	885	876	867
부채총계	1,833	1,859	1,787	1,868	1,954
자본금	47	47	48	48	48
자본잉여금	336	336	370	370	370
이익잉여금	572	629	702	790	914
자본조정	450	624	608	608	608
자기주식	-25	-25	-22	-22	-22
자본총계	1,785	2,075	2,202	2,290	2,413

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	288	196	195	163	201
당기순이익	80	111	129	147	199
자산상각비	83	78	75	75	75
운전자본증감	73	0	-16	-5	-3
매출채권 감소(증가)	-4	-9	10	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	11	10	5	9	14
투자현금흐름	-26	-186	-405	-43	-43
유형자산처분(취득)	-56	-49	-80	-51	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	33	-133	-323	-1	-1
재무현금흐름	-61	-123	-80	38	38
차입금의 증가(감소)	-106	-113	-67	51	51
자본의 증가(감소)	45	-9	-13	-13	-13
배당금의 지급	0	-9	-13	-13	-13
총현금흐름	252	246	252	168	204
(-)운전자본증가(감소)	-209	125	316	5	3
(-)설비투자	62	50	86	51	51
(+)자산매각	6	0	4	0	0
Free Cash Flow	405	71	-145	111	150
(-)기타투자	139	-122	-299	-9	-9
잉여현금	266	193	154	120	159
NOPLAT	128	99	150	193	247
(+) Dep	83	78	75	75	75
(-)운전자본투자	-209	125	316	5	3
(-)Capex	62	50	86	51	51
OpFCF	358	2	-176	212	268

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	682	823	1,020	1,161	1,575
BPS	15,318	17,824	18,703	19,655	20,996
DPS	100	150	150	150	150
CFPS	2,748	2,684	2,730	1,817	2,212
ROA(%)	1.8	2.0	2.2	2.5	3.2
ROE(%)	4.5	5.0	5.3	5.7	7.3
ROIC(%)	5.3	4.0	5.2	6.3	8.1
Multiples(x,%)					
PER	19.5	11.7	10.7	14.3	10.5
PBR	0.9	0.5	0.6	0.8	0.8
PSR	1.2	0.8	0.9	1.2	1.1
PCR	4.8	3.6	4.0	9.1	7.5
EV/EBITDA	7.6	6.9	7.6	7.7	6.0
배당수익률	0.8	1.6	1.4	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	102.7	89.6	81.2	81.6	81.0
Net debt/Equity	29.2	28.5	39.6	33.4	25.6
Net debt/EBITDA	227.6	276.5	353.3	257.5	172.6
유동비율	124.9	129.3	138.7	149.7	162.9
이자보상배율(배)	2.1	1.9	2.8	3.6	4.4
자산구조(%)					
투하자본	66.4	71.4	80.0	76.9	73.3
현금+투자자산	33.6	28.6	20.0	23.1	26.7
자본구조(%)					
차입금	42.6	37.6	34.8	34.9	34.6
자기자본	57.4	62.4	65.2	65.1	65.4

주: IFRS 연결 기준

>> GKL: 4Q25 영업이익 107억원 추정, 목표주가 20,000원 유지

우리는 GKL의 지난 4분기 매출액과 영업이익을 각각 1,073억원, 107억원으로 추정한다. 1월 첫 주 기준 동사 영업이익 컨센서스는 144억원으로, 외인 카지노 커버리지 기업 중 유일하게 영업이익 시장 기대치를 큰 폭 하회할 것으로 예상된다.

12월 VIP 드롭액 지표 자체는 나쁘지 않았다. 중국인 VIP 및 일본인 VIP 드롭액은 각각 YoY +11.0%, +24.3% 성장했다. 비수기에 접어들었음에도 불구하고 드롭액 기준 상대적으로 선방하는 모습이었다. 다만 홀드율이 다소 부진했다. 12월 홀드율은 11.2%를 기록했다. 드롭 기준 선방한 12월 실적에도 불구하고, 10-11월 꾸준히 부진했던 중국인 VIP 지표 및 홀드율 탓에 지난 4분기 실적에 큰 기대를 갖기는 어렵겠다. 앞서 언급한 것처럼 12월 중국인 VIP 드롭액은 전년비 +11.0% 증가했으나 10월과 11월에는 각각 -2.5%, -12.2% 감소한 바 있다. 9월말 중국인 단체 무비자 입국 효과를 전혀 확인하지 못하고 있다는 점이 아쉽다. Mass 드롭액도 3분기 대비 4분기 큰 변화가 없다.

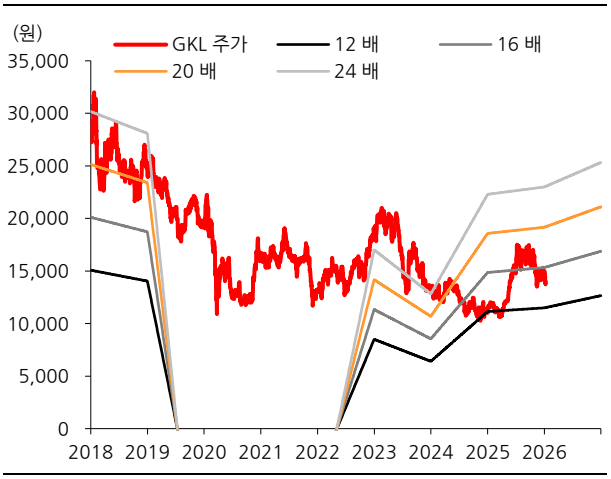
목표주가 20,000원을 유지한다. 중국인 인바운드는 올해 더욱 확대될 것으로 전망되고, 일각에서는 개별 무비자 허용에 대한 이야기까지 나오고 있다. 다만 마케팅 등 모객력에 있어 경쟁사 대비 여전히 상대적으로 뒤쳐져 보이는 것은 사실이다. 중국인 인바운드 확대시 P-Mass나 Mass 중심으로 탄력적인 지표 개선을 보여준다면 주가의 반등도 기대할 수는 있겠다.

[표13] GKL 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	**57**	**59**
보통주 발행주식수	61,856	61,856
-자기주식수		
EPS	**929**	**958**
Target P/E		20
적정주가		19,162
최종 목표주가		**20,000**
현재주가		14,050
상승여력		*42.3%*

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림12] GKL 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

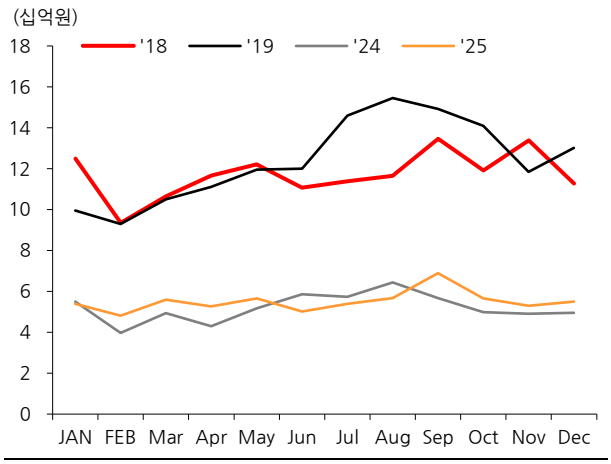
[표14] GKL 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	155,225	175,705	191,139	208,700	39,992	43,259	45,998	46,456	44,523	47,742	49,567	49,306
중국 VIP	67,978	65,750	73,408	82,163	16,367	16,599	16,285	16,499	18,424	19,021	18,117	17,847
일본 VIP	63,747	82,002	85,669	89,682	17,292	19,523	23,344	21,843	18,764	20,458	24,085	22,363
기타 VIP	23,500	27,953	32,061	36,854	6,333	7,137	6,369	8,114	7,335	8,264	7,366	9,097
드롭액	3,648	3,703	4,086	4,442	827	915	974	988	951	1,020	1,073	1,042
중국 VIP	931	954	1,074	1,186	230	224	250	251	271	262	275	267
일본 VIP	1,198	1,236	1,311	1,409	281	331	305	319	304	341	330	337
기타 VIP	970	910	1,032	1,158	183	218	257	253	214	254	297	269
기타	549	603	669	689	133	142	163	165	163	164	172	170
홀드율	*10.8%*	*11.5%*	*11.1%*	*11.4%*	*13.1%*	*11.1%*	*11.2%*	*10.8%*	*10.7%*	*11.3%*	*11.4%*	*11.1%*
실적 추정												
매출액	**396**	**427**	**458**	**508**	**110**	**101**	**109**	**107**	**103**	**116**	**123**	**116**
매출원가	325	333	356	391	83	78	83	89	80	89	94	93
인건비	150	145	152	168	38	33	36	38	35	38	40	39
관광기금	38	41	44	49	10	10	10	10	10	11	12	11
개소세	10	11	12	13	3	3	3	3	3	3	3	3
기타	128	136	148	161	31	33	34	38	33	37	39	39
매출총이익	**71**	**94**	**102**	**117**	**27**	**22**	**26**	**18**	**23**	**27**	**29**	**23**
판관비	33	30	31	34	7	6	9	8	7	8	8	8
영업이익	**38**	**64**	**72**	**84**	**20**	**16**	**17**	**11**	**16**	**19**	**21**	**15**
OPM	9.7%	15.0%	15.6%	16.5%	18.4%	15.8%	15.8%	9.9%	15.1%	16.7%	17.2%	13.3%
지배순이익	**33**	**57**	**59**	**65**	**16**	**17**	**15**	**10**	**13**	**16**	**17**	**13**

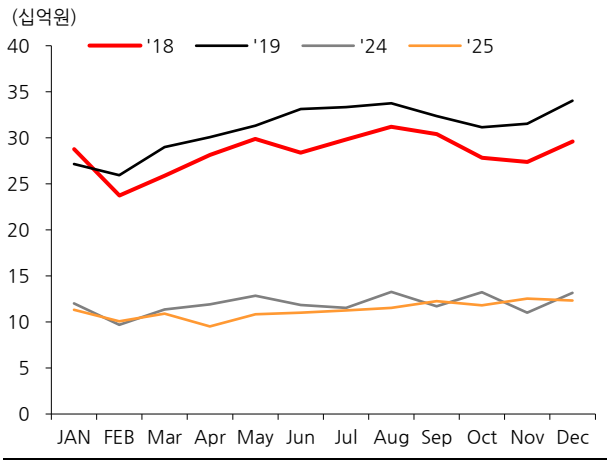
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림13] 세븐럭 Mass 드롭액



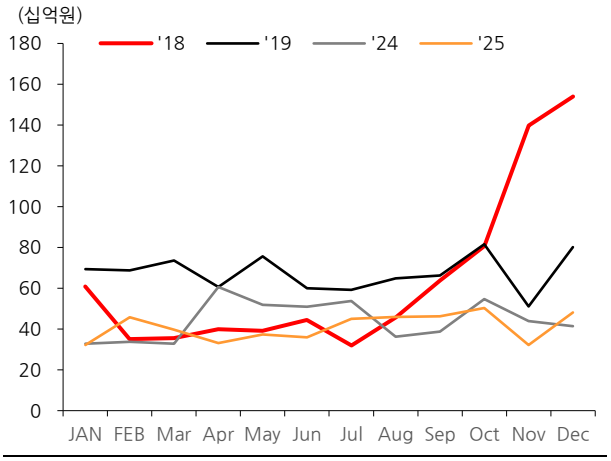
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 드래곤시티 Mass 드롭액



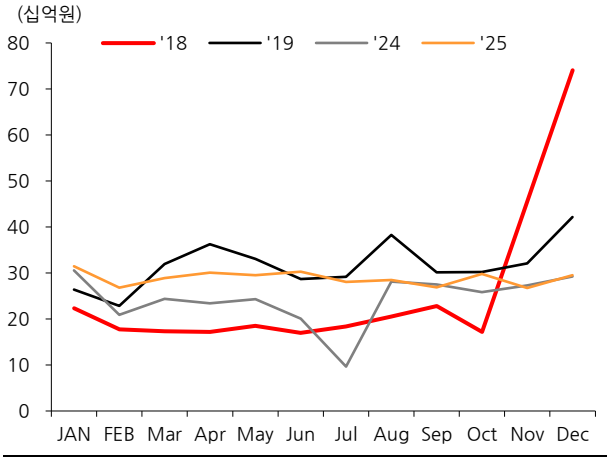
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 세븐럭 중국인 VIP 드롭액



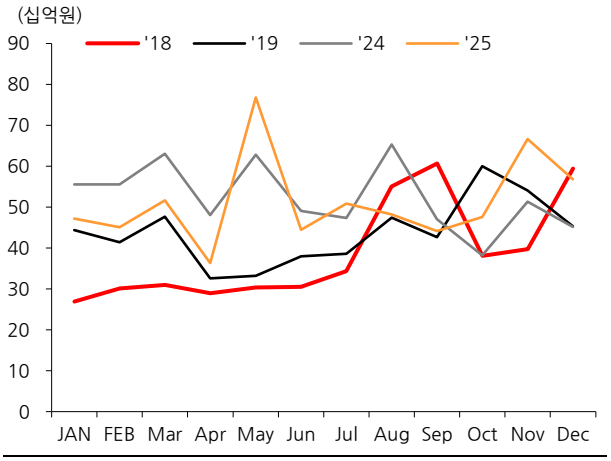
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 드래곤시티 중국인 VIP 드롭액



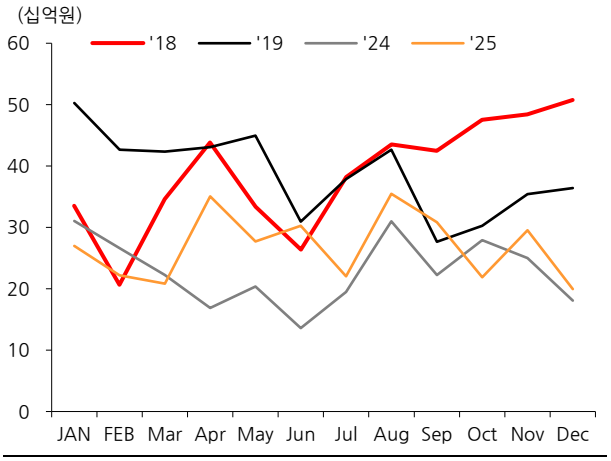
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 세븐럭 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 드래곤시티 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표15] GKL 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이 (단위: 백만원, %)

	GKL CN VIP Table					GKL JP VIP Table				
	CN Drop	YoY	강남	드래곤	부산	JP Drop	YoY	강남	드래곤	부산
24/01	70,329	28.5	32,852	30,588	6,889	111,449	13.0	55,562	31,045	24,842
24/02	61,598	32.8	33,693	20,930	6,975	103,109	75.9	55,526	26,597	20,986
24/03	64,107	9.8	32,793	24,391	6,922	105,918	55.1	63,068	22,225	20,625
24/04	91,519	42.5	60,645	23,391	7,483	94,834	5.6	48,067	16,871	29,896
24/05	84,446	11.6	51,844	24,316	8,286	103,920	12.9	62,773	20,366	20,781
24/06	83,101	18.9	50,908	20,121	12,072	92,505	27.7	49,089	13,620	29,797
24/07	72,248	40.4	53,717	9,659	8,872	90,915	11.9	47,305	19,494	24,115
24/08	72,586	7.4	36,225	28,180	8,180	123,036	19.1	65,337	30,969	26,731
24/09	76,877	-6.0	38,745	27,493	10,638	92,872	-4.2	47,019	22,232	23,620
24/10	92,858	0.3	54,754	25,861	12,243	89,366	7.0	38,173	27,926	23,268
24/11	81,338	7.9	43,976	27,344	10,017	104,558	22.6	51,290	24,984	28,283
24/12	79,939	-16.1	41,335	29,231	9,373	85,462	-38.4	45,110	18,089	22,262
25/01	73,705	4.8	32,226	31,445	10,034	96,338	-13.6	47,176	26,969	22,193
25/02	81,138	31.7	45,819	26,854	8,465	90,692	-12.0	45,058	22,188	23,447
25/03	75,191	17.3	39,619	28,896	6,676	93,604	-11.6	51,638	20,849	21,116
25/04	73,105	-20.1	33,148	30,115	9,843	97,988	3.3	36,286	35,083	26,619
25/05	75,073	-11.1	37,388	29,540	8,146	132,012	27.0	76,816	27,710	27,486
25/06	75,864	-8.7	36,009	30,309	9,545	101,378	9.6	44,420	30,256	26,701
25/07	80,778	11.8	45,068	28,082	7,627	95,557	5.1	50,860	22,017	22,679
25/08	91,723	26.4	45,986	28,468	17,269	110,830	-9.9	48,212	35,463	27,155
25/09	77,256	0.5	46,187	26,901	4,168	98,123	5.7	44,152	30,828	23,143
25/10	90,554	-2.5	50,350	29,841	10,363	88,128	-1.4	47,562	21,868	18,698
25/11	71,407	-12.2	32,242	26,752	12,413	124,784	19.3	66,649	29,551	28,583
25/12	88,693	11.0	48,207	29,567	10,919	106,245	24.3	56,810	19,941	29,495
1Q24	196,034	22.9	99,339	75,909	20,786	320,475	42.1	174,156	79,866	66,453
2Q24	259,065	23.5	163,397	67,828	27,841	291,258	14.5	159,928	50,856	80,474
3Q24	221,710	10.4	128,688	65,332	27,690	306,822	9.0	159,661	72,696	74,466
4Q24	254,135	-3.5	140,065	82,437	31,634	279,386	-9.1	134,573	70,999	73,813
1Q25	230,034	17.3	117,665	87,195	25,175	280,635	-12.4	143,872	70,007	66,756
2Q25	224,042	-13.5	106,545	89,964	27,534	331,378	13.8	157,523	93,049	80,806
3Q25	249,756	12.6	137,241	83,451	29,065	304,510	-0.8	143,225	88,308	72,976
4Q25	250,654	-1.4	130,798	86,161	33,695	319,157	14.2	171,021	71,360	76,776
2018	1,356,030	10.8	771,342	308,953	275,735	1,215,387	9.3	464,966	463,256	287,165
2019	1,465,627	8.1	811,186	381,350	273,091	1,293,544	6.4	525,129	464,578	303,838
2020	422,315	-71.2	210,892	158,508	52,915	182,378	-85.9	75,480	64,501	42,398
2021	216,862	-48.6	80,988	117,145	18,728	4,559	-97.5	3,089	1,374	96
2022	479,012	120.9	215,194	215,460	48,358	398,077	8,630.9	224,803	99,616	73,659
2023	833,336	74.0	442,450	285,489	105,397	1,068,949	168.5	531,477	291,594	245,878
2024	930,945	11.7	531,488	291,505	107,951	1,197,942	12.1	628,319	274,417	295,206
2025	954,487	2.5	492,248	346,770	115,468	1,235,679	3.2	615,641	322,724	297,314

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[GKL 재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	397	396	427	458	508
매출총이익	80	71	94	102	117
영업이익	51	38	64	72	84
EBITDA	82	70	96	104	116
순이자손익	5	6	7	3	-1
외화관련손익	-1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	55	44	75	76	84
당기순이익	44	33	57	59	65
지배주주순이익	44	33	57	59	65
증가율(%)					
매출액	51.3	-0.1	7.8	7.2	10.9
영업이익	흑전	-24.9	67.3	11.6	16.9
EBITDA	328.5	-13.8	36.5	8.3	11.6
순이익	흑전	-24.6	73.8	3.1	10.1
이익률(%)					
매출총이익률	20.2	17.9	22.0	22.3	23.1
영업이익률	12.9	9.7	15.0	15.6	16.5
EBITDA 이익률	20.6	17.7	22.5	22.7	22.8
세전이익률	13.8	11.0	17.5	16.6	16.5
순이익률	11.1	8.3	13.4	12.9	12.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	345	366	408	447	379
현금성자산	191	173	180	209	131
매출채권	13	10	12	13	15
재고자산	2	3	3	3	4
비유동자산	295	250	268	370	473
투자자산	219	177	193	288	382
유형자산	69	66	69	77	85
무형자산	7	6	6	6	6
자산총계	639	616	676	818	852
유동부채	173	165	151	161	172
매입채무	136	131	114	123	133
유동성이자부채	22	22	25	25	25
비유동부채	54	37	70	165	142
비유동이자부채	54	37	70	164	141
부채총계	228	203	222	326	314
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	402	439	486
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	454	491	538

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	85	72	40	68	75
당기순이익	44	33	57	59	65
자산상각비	31	32	32	32	32
운전자본증감	-3	-8	-8	0	0
매출채권 감소(증가)	-1	2	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	1	-1	-1	0	0
매입채무 증가(감소)	21	-5	-6	9	10
투자현금흐름	-49	-40	-22	-112	-112
유형자산처분(취득)	-15	-5	-11	-17	-17
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	5	0	0
재무현금흐름	-21	-49	-12	73	-42
차입금의 증가(감소)	-21	-24	6	95	-23
자본의 증가(감소)	0	-26	-17	-22	-19
배당금의 지급	0	-26	-17	-22	-19
총현금흐름	86	75	48	69	75
(-)운전자본증가(감소)	61	46	52	0	0
(-)설비투자	15	5	11	17	17
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	9	23	-15	51	58
(-)기타투자	-25	-4	-29	95	95
잉여현금	34	27	14	-43	-37
NOPLAT	41	29	49	56	65
(+) Dep	31	32	32	32	32
(-)운전자본투자	61	46	52	0	0
(-)Capex	15	5	11	17	17
OpFCF	-5	10	17	71	81

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	709	534	929	958	1,055
BPS	6,658	6,686	7,336	7,942	8,697
DPS	353	280	280	430	430
CFPS	1,383	1,213	783	1,108	1,205
ROA(%)	7.0	5.3	8.9	7.9	7.8
ROE(%)	11.0	8.0	13.3	12.5	12.7
ROIC(%)	14.6	9.7	14.7	13.3	12.5
Multiples(x,%)					
PER	19.0	20.7	11.5	14.7	13.3
PBR	2.0	1.7	1.5	1.8	1.6
PSR	2.1	1.7	1.5	1.9	1.7
PCR	9.8	9.1	13.7	12.7	11.7
EV/EBITDA	8.8	8.1	6.0	8.2	7.8
배당수익률	2.6	2.5	2.6	3.1	3.1
안정성(%)					
부채비율	55.3	49.0	48.9	66.5	58.4
Net debt/Equity	-27.6	-27.5	-18.7	-4.0	6.7
Net debt/EBITDA	-139.5	-161.5	-88.2	-18.7	31.1
유동비율	199.2	221.2	269.3	277.5	220.5
이자보상배율(배)	13.5	11.9	23.5	11.8	8.0
자산구조(%)					
투하자본	42.1	46.1	49.7	48.7	52.8
현금+투자자산	57.9	53.9	50.3	51.3	47.2
자본구조(%)					
차입금	15.7	12.5	17.3	27.9	23.7
자기자본	84.3	87.5	82.7	72.1	76.3

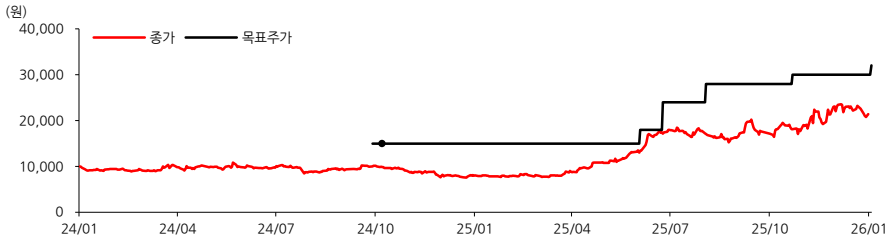
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 01 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데관광개발 주가와 목표주가 추이]



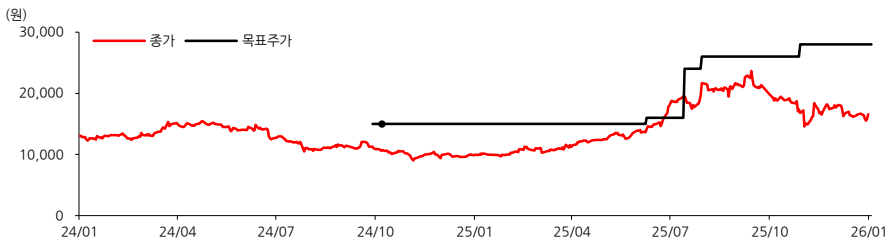
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	15,000	15,000	18,000	18,000	24,000
일 시	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.06	2025.08.12	2025.08.29	2025.09.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	28,000	28,000	28,000
일 시	2025.09.26	2025.10.02	2025.10.31	2025.11.07	2025.11.28	2025.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.12.26	2026.01.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	32,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-39.75	-10.13
2025.06.12	Buy	18,000	-10.63	-1.44
2025.07.03	Buy	24,000	-26.80	-23.17
2025.08.12	Buy	28,000	-37.53	-27.86
2025.10.31	Buy	30,000	-29.96	-21.33
2026.01.12	Buy	32,000		

[파라다이스 주가와 목표주가 추이]



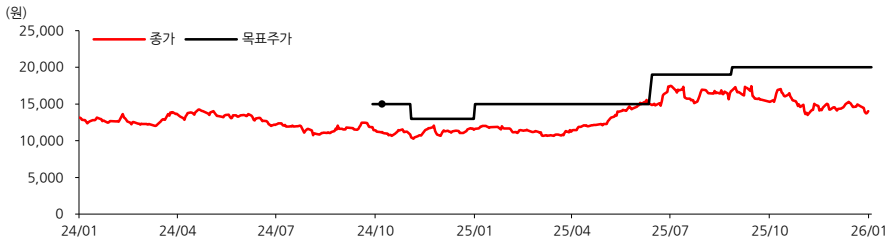
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.11	2025.01.10	2025.06.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	15,000	15,000	16,000
일 시	2025.07.23	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.03	2025.10.14	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	26,000	26,000	26,000	28,000
일 시	2025.11.11	2025.11.24	2025.12.03	2026.01.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	28,000	28,000	28,000	28,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-26.99	-6.67
2025.06.18	Buy	16,000	4.16	21.88
2025.07.23	Buy	24,000	-23.05	-18.75
2025.08.08	Buy	26,000	-21.43	-9.04
2025.11.07	Buy	28,000		

[GKL 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.12	2025.01.10	2025.06.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	13,000	15,000	19,000
일 시	2025.08.01	2025.09.05	2025.11.07	2025.12.08	2026.01.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-25.64	-21.13
2024.11.12	Buy	13,000	-13.95	-7.23
2025.01.10	Buy	15,000	-18.77	3.73
2025.06.23	Buy	19,000	-14.53	-7.95
2025.09.05	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%