

호텔/레저

[카지노] 2H25 방향성 good, 속도 good

1Q25 방한 中 관광객 수 회복 긍정적으로 출발

1Q25 관광 비수기 시즌임에도 불구하고 중국인 관광객 수 회복률이 전분기 대비 가파른 회복세를 보이고 있다. 19년 동 분기 대비 4Q24의 경우 회복률이 63% 수준에 그쳤으나, 1Q25의 경우 84% 수준까지 가파르게 상승한 상황이다.

인천 국제 공항 도착 기준 2025년 3월 한-중 항공 운항 편수는 3,052편으로 19년 동월 대비 83% 회복률 달성하였고, 여객수는 47만명 수준으로 19년 동월 대비 86% 회복률을 달성하였다. 편당 여객수가 150명을 상회한 결과인데, 中 경기 부진에 따른 여행 수요 둔화라는 걱정을 한 시름 내려 놓을 수 있는 수치라고 판단된다. 참고로 과거 18~19년도 월 평균 편당 여객수는 148명 수준이었다.

中 카지노 관광객 수요 회복세도 견조

1Q25 마카오로 유입된 관광객 수는 약 986만명으로 코로나 이전 대비 95% 수준으로 빠르게 회복되는 모습을 기록하고 있고, 총 게임 매출의 경우 1Q25 기준 576억 파타카 수준으로 19년 동 분기 대비 76% 수준까지 회복한 상황이다. 통상적으로 중국 본토 방문객 비중이 75% 수준임을 고려해 볼 때, 1Q25 일 평균 방문객 수는 11만명에 달하며, 일 평균 총 게임 매출 기여액은 한화로 1,000억원을 상회하는 수준으로 판단된다.

반면, 1Q25 일 평균 방한 중국인 관광객 수는 1.2만명 수준이며, 중국인 일 평균 제주도 입도객 수는 3,000명 수준에 불과한 상황이다. 오는 7월부터 시행 예정인 무비자 입국(中단체관광 한정) 허용 이슈가 국내 카지노 방문객 수 증가에 큰 영향을 미칠 것이라 예상된다.

16년(사드 이전) vs 19년(코로나 이전) vs 25년(현재)

지난 2016년도(사드 이전) 대비 1Q25 방한 中 입국자 수 회복률은 67%에 불과한 상태이다. 회복률이 19년도 고점대비 약 25%가량 추가된다. 국내 육지에서 메인 카지노 영업점을 운영하고 있는 파라다이스, GKL에 추가적인 손해가 예상된다.

제주도의 경우 무사증 이점이 기 적용되고 있었다는 점에서 이번 무비자 입국 허용 이슈가 펀더멘털 적인 손해로 해석하긴 어렵지만, 한-중 간의 자유로운 교류 분위기는 마카오 대비 지리적 이점을 보유한 제주도 中 입도객 수 회복에도 긍정적으로 반영될 공산이 큰 상황이다. 지난 2016년도(사드 이전) 대비 1Q25 제주도 中 입국자 수 회복률은 55%에 불과한 상태이며, 회복률이 19년도 고점대비 약 160%가량 대폭 추가된다.

추천주: 롯데관광개발 > GKL > 파라다이스

업종내 최선호주로 '롯데관광개발', 관심종목으로 'GKL', '파라다이스'를 추천한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

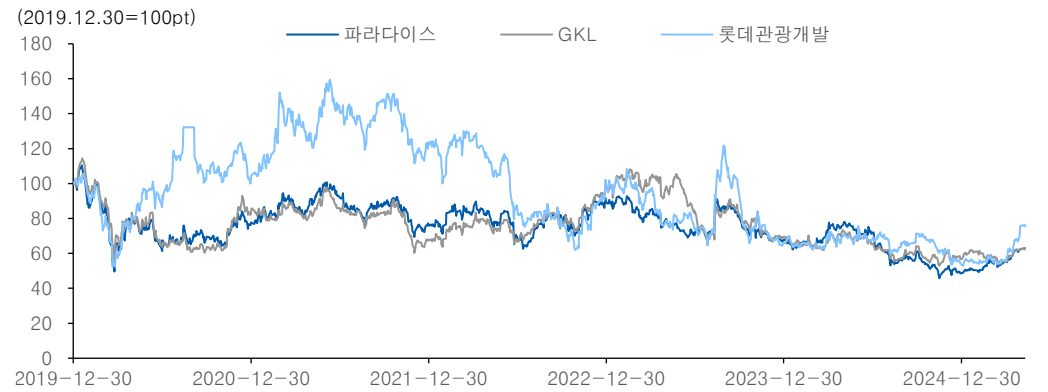
종목	투자 의견	목표주가 (원)
파라다이스	매수 (M)	16,000 (M)
GKL	매수 (M)	17,000 (U)
롯데관광개발	매수 (M)	15,000 (U)

1Q25 방한 中 관광객 수 회복 긍정적으로 출발

2024 방한 외국인 관광객 수는 1억 6천만명 수준으로 코로나 이전인 19년도 대비 약 94% 수준의 회복세를 달성하였다. 다만, 견조한 방한 외국인 관광객 수 회복 기조에도 불구하고 국내 대표 외국인 전용 카지노 3사(파라다이스, GKL, 롯데관광개발)의 주가 추이는 우하향 곡선에서 크게 벗어나지 못한 답답한 흐름을 이어왔다.

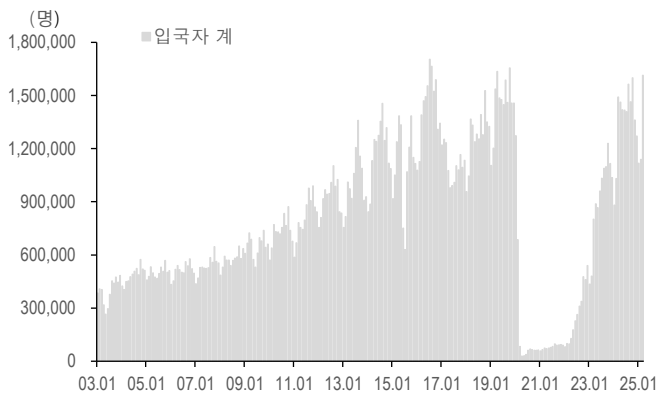
코로나 이전 국내 외국인 전용 카지노 3사의 中 관광객 향 방문객 수 의존도가 절대적으로 높았음을 고려해 볼 때, 타 국가 대비 상대적으로 더딘 중국인 관광객 수 회복세에 따른 결과로 판단된다. 실제로 19년 대비 방한 외국인 관광객 수 회복율이 94%를 달성한데 반해 2024년 중국인 관광객 수 회복률은 76% 수준에 그쳤다.

국내 외국인 전용 카지노 3사(파라다이스, GKL, 롯데관광개발) 주가 추이 (2019.12.30~현재)



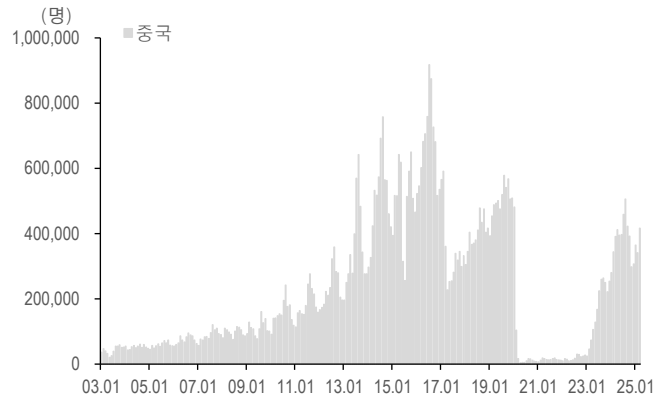
자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

방한 외국인 관광객 수 추이 (2003.01~2025.03)



자료: 한국문화관광연구원, 유안타증권 리서치센터

방한 중국인 관광객 수 추이 (2003.01~2025.03)

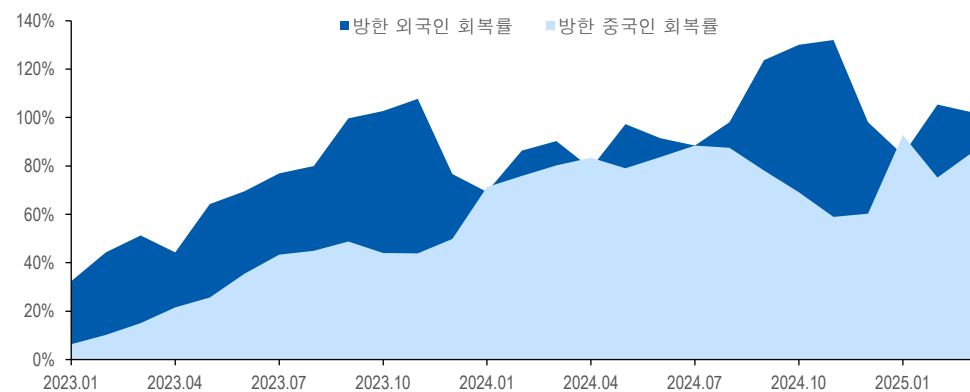


자료: 한국문화관광연구원, 유안타증권 리서치센터

다만, 올해 1분기 관광 비수기 시즌임에도 불구하고 중국인 관광객 수 회복률이 전분기 대비 가파른 회복세를 보이고 있다. 19년 동 분기 대비 4Q24의 경우 회복률이 63% 수준에 그쳤으나, 1Q25의 경우 84% 수준까지 가파르게 상승한 상황이다.

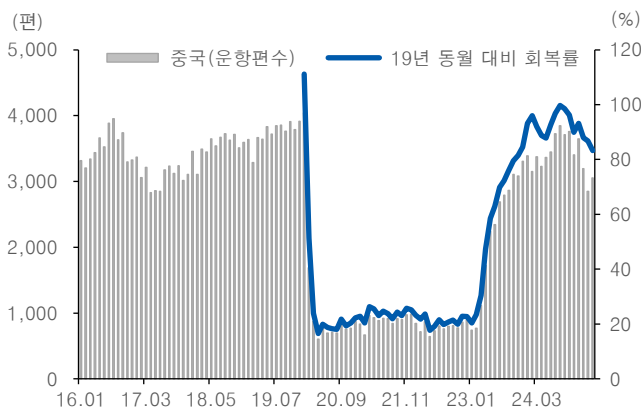
인천 국제 공항 도착 기준 2025년 3월 한-중 항공 운항 편수는 3,052편으로 19년 동월 대비 83% 회복을 달성하였고, 여객수는 47만명 수준으로 19년 동월 대비 86% 회복률을 달성하였다. 편당 여객수가 150명을 상회한 결과인데, 中 경기 부진에 따른 여행 수요 둔화라는 걱정을 한 시름 내려 놓을 수 있는 수치라고 판단된다. 참고로 과거 18~19년도 월 평균 편당 여객수는 148명 수준이었다.

방한 중국인 관광객 수 추이 (2003.01~2025.03)



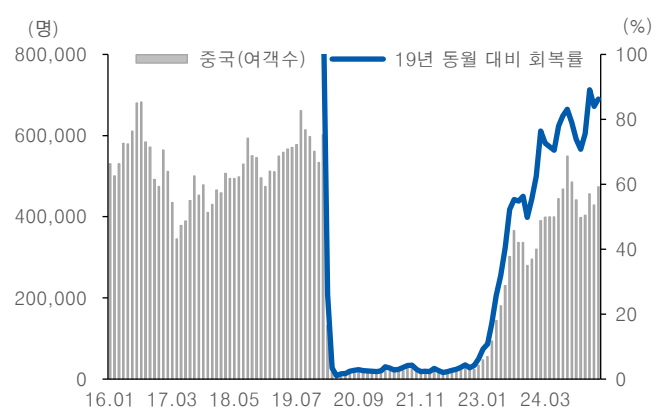
자료: 한국문화관광연구원, 유안타증권 리서치센터

한-중 항공 운항편수 및 yoy 추이(2019.01~2025.03, 인천공항 도착 기준)



자료: 인천국제공항공사, 유안타증권 리서치센터

한-중 항공 여객수 및 yoy 추이(2019.01~2025.03, 인천공항 도착 기준)



자료: 인천국제공항공사, 유안타증권 리서치센터

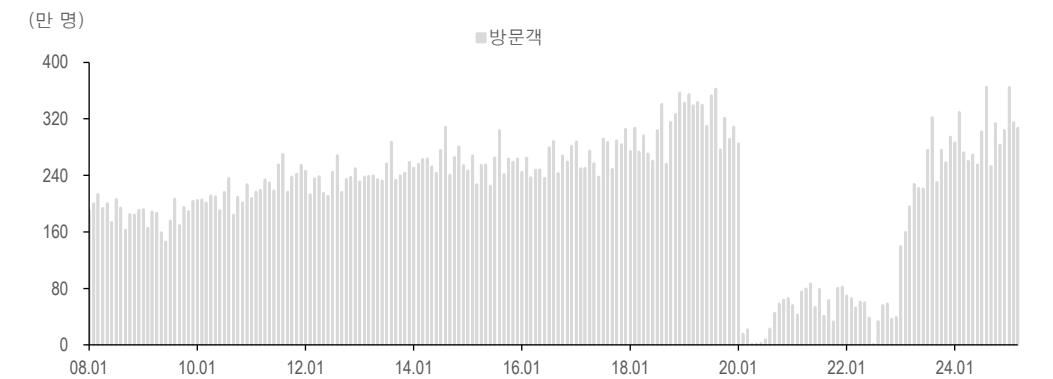
中 카지노 관광객 수요 회복세도 견조

또, 글로벌 1위 카지노 관광 도시 마카오의 현황을 살펴보면 중국인의 카지노 관광 수요를 확인해 볼 수 있다. 1Q25 마카오로 유입된 관광객 수는 약 986만명으로 코로나 이전 대비 95% 수준으로 빠르게 회복되는 모습을 기록하고 있고, 마카오 총 게임 매출의 경우 1Q25 기준 576억 파타카 수준으로 19년 동 분기 대비 76% 수준까지 회복한 상황이다. 코로나 이전 대비 현재 카지노 관광 수요가 다소 둔화된 모습을 기록하고 있으나 여전히 방대한 수요가 회복되고 있는 것도 사실이다.

통상적으로 중국 본토 방문객 비중이 75% 수준임을 고려해 볼 때, 1Q25 일 평균 방문객 수는 11만명에 달하며 일 평균 총 게임 매출 기여액은 한화로 1,000억원을 상회하는 수준으로 판단된다.

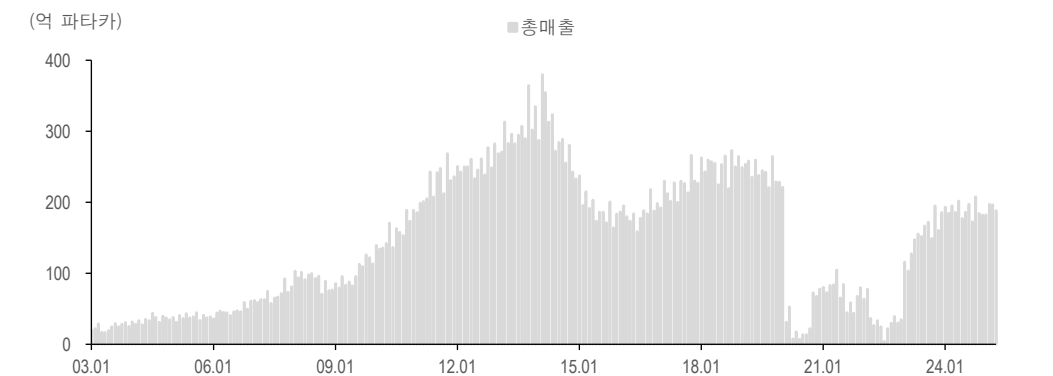
반면, 1Q25 일 평균 방한 중국인 관광객 수는 1.2만명 수준이며, 중국인 일 평균 제주도 입도객 수는 3,000명 수준에 불과한 상황이다. 오는 7월부터 시행 예정인 무비자 입국(중단체관광 한정) 허용 이슈가 국내 카지노 방문객 수 증가에 큰 영향을 미칠 것이라 예상된다.

마카오 월별 방문객 추이 (2008.01~2025.03)



자료: 마카오정보통계국, 유안타증권 리서치센터

마카오 총 게임 매출 추이 (2003.01~2025.04)



자료: 마카오정보통계국, 유안타증권 리서치센터

中 한한령 해제 본격화 기조로 방한 中 관광객 회복세 가속화할 것

지난 2016년 고고도 미사일 방어체계(THAAD, 사드) 배치는 2017년 중국의 보복 조치로 이어져 국내 제품 및 서비스 유통을 금지하는 한한령이 시행되었다. 자국 산업에 타격이 크지 않고 제재가 용이한 업종 위주의 규제가 이뤄졌기 때문에, 관광 서비스와 문화 콘텐츠 그리고 소비재 영역에서의 타격이 두드러졌다. 본격적으로 한한령 해제될 시 관광 서비스의 경우 기저효과가 타 섹터 대비 더욱 클 것이라 기대하는 부분 이기도 하다.

현재 트럼프 2기 출범 이후 미-중 관세 전쟁이 격화되는 가운데 중국은 주변 국가와 우호적인 관계 구축을 위해 유연한 외교 정책을 취하고 있고, 한한령 해제에 대한 기대감도 이와 같은 흐름과 궤를 같이 한다 판단한다.

작년 5월 대한민국 소프라노 '조수미' 베이징 공연을 시작으로 같은 해 10월에는 인디밴드 '검정치마'의 산시성 시안 공연 허가와 '디어유 - 텐센트 뮤직' 계약 체결 소식이 들려왔다. 또 11월에는 한국인 관광객 대상 무비자 입국을 허용하였으며, 한-중 문화 장관 회담을 통해 관광/문화예술/콘텐츠 등의 교류 협력을 논의하였다.

올해 들어서는 조금 더 직접적인 한한령 해제 시그널이 포착되고 있는데, 지난 2월 우원식 국회의장과 中 시진핑 주석의 회담이 이뤄진 이후 3월 봉준호 감독 대작 '미키17'이 중국 본토에서 개봉하였고, 우리나라도 중국인 단체 관광객에 대한 한시적 무비자 입국을 허용해 3Q25부터 본격 시행 예정이다.

한-중 관계 개선 흐름(24.05~현재)

날짜	내용
24.05.03	소프라노 '조수미' 中 베이징 공연 개최
24.10.18	韓 인디밴드 '검정치마' 中 산시성 시안 공연 개최
24.10.28	디어유 & 텐센트 뮤직 계약 체결
24.11.01	중국 한국인 관광객 무비자 입국 허용(~25년 말까지)
24.11.23	한-중 문화 장관(유인촌 문화체육관광부 장관/쑨예리 중국 문화여유부장) 회담
24.12.12	한중 '제28차 경제공동위원회' 개최
25.02.07	우원식 국회의장 - 中 시진핑 주석 회담
25.02.19	中 국무원 판공청 '2025년 외국인 투자 안정 행동계획' 발표
25.03.07	韓 영화 중국 본토 개봉 (봉준호 감독 '미키17' 개봉)
25.03.20	韓 중국 단체 관광객 '무비자 입국' 한시 도입 허용 (3Q25 시행)
25.04.12	韓 3인조 래퍼 '호미들' 中 후베이성 우한시 공연 개최
25.04.12~13	'워터밤 하이난 2025' 개최
25.04.25	K-POP 한중평화협회 출범
25.09.26	中 하이난 '2025 드림콘서트' _ 4만석 규모
25.10~11월	APEC 정상회의 시진핑 방한 기대

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

16년(사드 이전) vs 19년(코로나 이전) vs 25년(현재)

방한 중 관광객 무비자 입국 허용 이슈는 외국인 전용 카지노 3사의 주가センチ먼트에 큰 영향을 줄 것이라는 판단이다. 코로나 국면을 빠져나오면서 19년도 대비 회복세를 중심으로 주가 흐름이 맞물려 왔는데, 시장 기대치 대비 회복 속도감 측면에서 아쉬운 모습을 보였기에 주가 회복 탄력성이 저조했다고 판단한다.

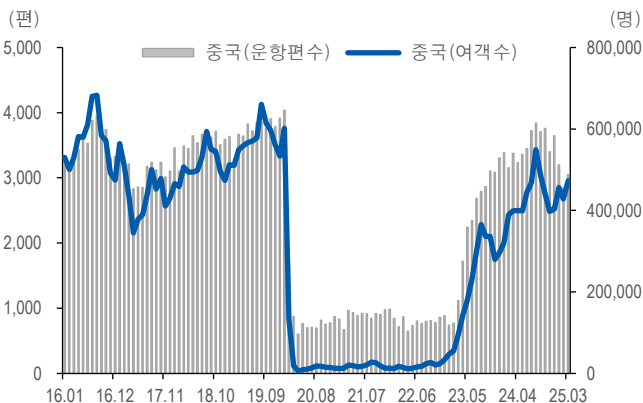
다만, 올해 들어 한-중 관계 개선 흐름은 입국자 수 회복세에 가속도를 높이고 있고, 사드 배치 이후 금지되었던 중 단체 관광 이슈 역시 3Q25 시행 예정인 방한 중 단체 관광객 한시적 무비자 입국 허용 이슈와 맞물려 중 입국자 수 회복은 연중으로 가속도가 붙을 것이라 예상한다.

지난 2016년도(사드 이전) 대비 1Q25 방한 중 입국자 수 회복률은 67%에 불과한 상태이다. 회복률이 19년도 고점대비 약 25%가량 추가된다. 국내 육지에서 메인 카지노 영업점을 운영하고 있는 파라다이스, GKL에 추가적인 손해가 예상되며, 특히 과거 중 Mass 비중이 높았던 GKL의センチ 개선이 조금 더 강할 것이라 예상한다.

제주도의 경우 무사증 이점이 기 적용되고 있었다는 점에서 이번 무비자 입국 허용 이슈가 펀더멘털적인 수혜로 해석하긴 어렵지만, 한-중 간의 자유로운 교류 분위기는 마카오 대비 지리적 이점을 보유한 제주도 중 입도객 수 회복에도 긍정적으로 반영될 공산이 큰 상황이다.

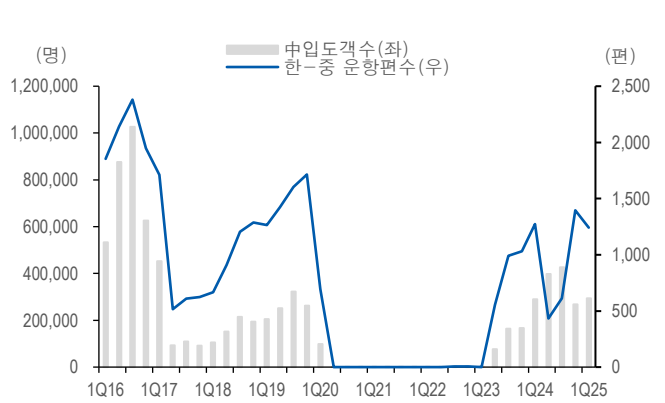
실제로 올해 들어서 롯데관광개발이 운영하고 있는 제주드림타워 카지노 영업점의 방문객 수가 유의미한 증가세를 보이고 있는데, 지난 1월 3만 4천명 수준에서 2월 3만 5천명, 3월 4만 1천명, 4월 4만 6천명 수준으로 성장세를 기록 중이다. 관광 비수기 시즌임을 고려해 볼 때 연중으로 기대감을 가져볼 매우 긍정적인 추이라 판단된다. 지난 2016년도(사드 이전) 대비 1Q25 제주도 중 입국자 수 회복률은 55%에 불과한 상태이며, 회복률이 19년도 고점대비 약 160%가량 대폭 추가된다.

한-중 항공 운항편수 및 여객수 추이(2016.01~2025.03_인천공항 도착 기준)



자료: 인천국제공항공사, 유안타증권 리서치센터

제주 중 입도객 수 및 항공 운항편수 추이(2016.01~2025.03_제주공항 도착 기준)



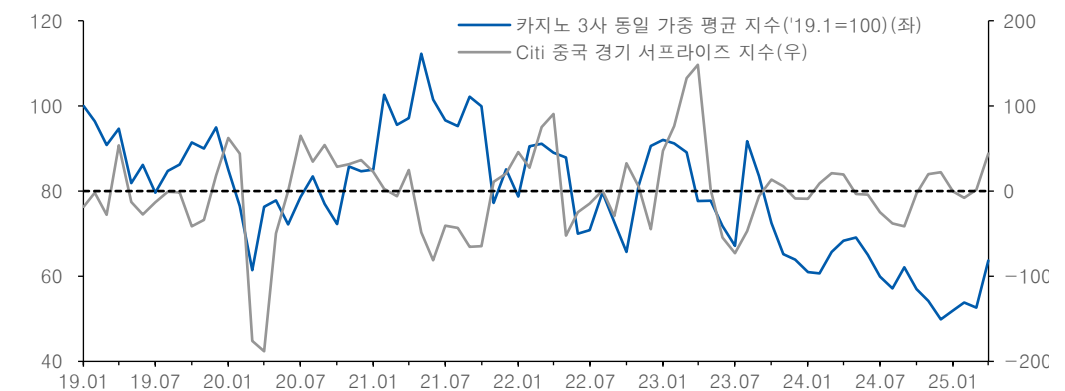
자료: 제주관광협회, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

中 매크로 지표도 긍정 시그널

실제로 외국인 전용 카지노 3사(파라다이스, GKL, 롯데관광개발) 주가는 中 경기 서프라이즈 지수와 높은 상관관계를 보인다. 작년 한 해 동안 뚜렷한 회복세를 보이지 못했던 지수 흐름을 보였는데, 국내 카지노 3사 주가 추이 역시 동반 하락하는 모습을 확인해 볼 수 있다.

다만, 최근 中 정부의 대규모 경기 부양책에 따른 경기 서프라이즈 지수 회복세가 나타나고 있고, 한-중 관계 개선까지 긍정적인 흐름을 이어지고 있다는 점에서 국내 카지노 3사 주가 추이 역시 회복세를 보일 수 있을 것이라 예상된다.

국내 외국인 전용 카지노 3사 주가 지수 & 中 경기 서프라이즈 지수 추이 (2019.01.31~2025.04.30)

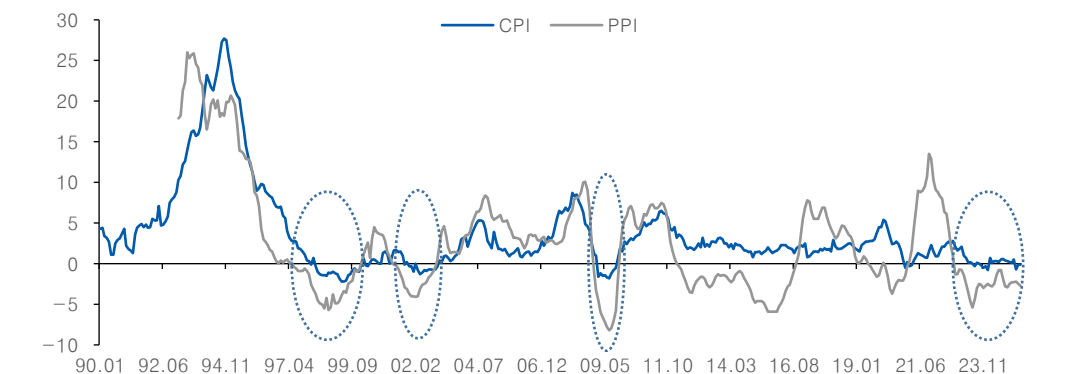


자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

지난 2년간(2023~2024년) 중국 경제는 소비자 물가(CPI), 생산자 물가(PPI) 모두 마이너스 성장을 보이며 경기 둔화 중 물가 하락이 동반되는 디플레이션 국면을 지나고 있다. 다만, 최근 들어서 소비자 물가 & 생산자 물가 지수 모두 안정화 및 일부 회복세가 나타나고 있다는 긍정적인 시그널도 확인된다.

과거 중국이 경험했던 디플레이션 국면이 최대 2.5년에 걸쳐 지속되었다는 점과 최근 미-중 관세 전쟁이 일부 일단락되는 흐름 등을 고려해 볼 때 현재의 디플레이션 국면은 9부 능선은 지났을 것으로 기대해 볼 수 있다.

中 CPI(소비자 물가) & PPI(생산자 물가) 추이(1990.01~2025.04)



자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

파라다이스 (034230)

중국도 좋아진다

3Q25 中 단체 관광객 무비자 입국 실시 임박

中 단체 관광객향 한시적 무비자 입국 조치가 3Q25(7~9월) 예정된 만큼 관련 실적 개선 및 업황 투자 senti 개선이 원활할 것이라 기대한다. 1Q25 마카오 일 평균 中 카지노 관광객 수는 11만명 수준으로 일 평균 총 게임 매출 기여액이 한화로 1,000억원에 달한다. 반면, 1Q25 일 평균 방한 中 관광객 수는 1.2만명에 불과한 상황이다.

1Q25 기준 코로나 이전 대비 방한 중국인 관광객 수 회복률은 84% 수준이나, 사드 사태 이전인 16년 대비로는 67% 수준에 그쳐 한-중 관계 개선에 따른 실적 업사이드 개선폭이 충분한 상황이다. 또, 매스 방문객 회복은 통상적으로 높은 홀드율로 이어지는 경향이 있어, 전사 외형성장 대비 이익 레버리지가 두드러질 것이라 예상한다.

1Q25 Review: 매출액 +7.0% yoy, 영업이익 +18.3% yoy

1Q25 매출액은 2,833억원(+7.0% yoy), 영업이익은 573억원(+18.3% yoy)으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성하였다. 전년동기대비 -2.0% 수준(P-city 포함)의 드롭액 하락에도 불구하고 주요 영업점(워커힐, P-city 등)의 홀드율 상승 영향이 전사 외형 실적 성장을 견인하였다. 또, P-city 관련 감가 상각비 부담 완화 기조 및 지방세 환입 등이 추가된 영향으로 이익 개선세는 더욱 두드러졌다.

[워커힐] 순매출액은 954억원(+13.9% yoy)을 기록하였다. 전년동기대비 소폭의 드롭액(6,732억원, -2.5% yoy) 하락, 반면 홀드율(13.4%, +3.1%pt)은 상승한 결과이다. 中 VIP 방문객 수(19년대비 회복률 81%) 완만한 회복 기조 이어 갔으나, 日 VIP 방문객 수 감소 & 기타 국가 VIP 인당 드롭액이 하락한 영향이 총 드롭액 하락으로 이어졌다.

[P-city] 순매출액은 1,080억원(+5.3% yoy)을 기록하였다. 전년동기대비 드롭액(8,763 억 원, +0.7% yoy), 홀드율(11.6%, +0.5%pt) 모두 상승한 결과이다. 기저부담이 있는 日VIP를 제외한 中 VIP/기타 VIP/Mass 향 방문객 수 회복세가 고르게 나타났다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 16,000원 (M)

직전 목표주가 16,000원

현재주가 (5/22) 13,550원

상승여력 18%

시가총액	12,435억원
총발행주식수	91,771,623주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	328,966주
52주 고/저	14,860원 / 9,020원
외인지분율	4.73%
배당수익률	1.56%
주요주주	파라다이스글로벌 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	24.8	(6.5)
상대	6.0	27.7	(1.8)
절대 (달러환산)	13.7	29.6	(7.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	271	-0.8	-4.3	276	-1.6
영업이익	37	17.1	-34.5	35	7.7
세전계속사업이익	37	65.3	-33.8	26	42.1
지배순이익	19	33.7	-32.3	16	19.6
영업이익률 (%)	13.8	+2.1 %pt	-6.4 %pt	12.6	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.2	+1.9 %pt	-2.9 %pt	5.9	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	994	1,072	1,137	1,174
영업이익	146	136	163	175
지배순이익	63	76	86	93
PER	22.7	15.0	14.5	13.4
PBR	1.0	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.4	5.1	1.4
ROE	4.5	5.0	4.2	3.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

파라다이스 추정 손익계산서

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	2,648	2,733	2,682	2,658	2,833	2,712	2,929	2,892	9,794	9,942	10,721	11,366
yoy(%)	38.2	-0.7	-6.1	9.9	7.0	-0.8	9.2	8.8	24.4	69.2	7.8	6.0
(사업부문별)												
카지노	1,023	1,120	844	1,041	1,156	1,088	1,116	1,109	4,083	4,150	4,027	4,468
호텔	263	276	297	287	243	269	285	288	893	1,143	1,123	1,086
복합리조트	1,323	1,314	1,465	1,290	1,391	1,337	1,433	1,445	4,632	4,487	5,393	5,606
기타	39	23	76	40	43	19	94	50	187	161	178	206
yoy(%)												
카지노	44.1	-16.7	-27.1	11.0	13.0	-2.9	32.3	6.5	5.4	117.8	-3.0	10.9
호텔	3.7	-3.8	-4.0	-2.4	-7.6	-2.7	-3.9	0.6	9.7	0.7	-1.8	-3.3
복합리조트	45.0	20.1	10.5	11.8	5.2	1.7	-2.2	12.0	53.9	65.8	20.2	4.0
기타	-1.2	-17.8	23.0	24.8	10.6	-17.8	23.0	24.8	4.0	24.9	10.5	15.5
매출비중(%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
카지노	39%	41%	31%	39%	41%	40%	38%	38%	42%	42%	38%	39%
호텔	10%	10%	11%	11%	9%	10%	10%	10%	9%	12%	10%	10%
복합리조트	50%	48%	55%	49%	49%	49%	49%	50%	47%	45%	50%	49%
기타	1%	1%	3%	2%	2%	1%	3%	2%	2%	2%	2%	2%
매출원가	1,961	2,073	2,084	2,222	2,053	2,015	2,255	2,398	8,399	7,602	8,340	8,721
매출원가율(%)	74.1	75.8	77.7	83.6	72.5	74.3	77.0	82.9	85.8	76.5	77.8	76.7
매출총이익	687	660	598	436	780	697	674	494	1,395	2,340	2,381	2,645
매출총이익률	25.9	24.2	22.3	16.4	27.5	25.7	23.0	17.1	14.2	23.5	22.2	23.3
판관비	203	340	236	242	207	322	242	242	877	882	1,020	1,013
판관비율(%)	7.7	12.4	8.8	9.1	7.3	11.9	8.3	8.4	9.0	8.9	9.5	8.9
영업이익	484	320	362	194	573	375	432	252	519	1,458	1,361	1,631
yoy(%)	154.5	-41.7	-36.6	32.0	18.3	17.1	19.3	29.5	2,054.2	1,299.9	-6.7	19.9
영업이익률(%)	18.3	11.7	13.5	7.3	20.2	13.8	14.8	8.7	5.3	14.7	12.7	14.4

자료: 유안타증권 리서치센터

파라다이스 워커힐 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	837	915	658	834	954	893	909	890	2,914	3,533	3,244	3,646
홀드율(%)	11.3	12.6	9.1	12.7	13.4	12.0	12.0	11.8	10.4	12.5	11.4	12.3
드랍액	6,907	6,851	6,602	6,148	6,732	7,059	7,162	7,090	25,812	26,385	26,508	28,043
CN VIP	1,477	1,336	1,447	1,170	1,423	1,481	1,526	1,568	6,740	4,232	5,431	5,998
JP VIP	2,422	2,420	2,526	2,192	2,444	2,467	2,456	2,447	7,699	10,108	9,561	9,813
Other VIP	1,472	1,571	1,174	1,463	1,442	1,511	1,599	1,585	6,601	6,656	5,680	6,136
MASS	1,536	1,524	1,455	1,322	1,423	1,601	1,582	1,491	4,771	5,389	5,837	6,097
인당 드랍액												
CN VIP	53	41	43	36	36	49	43	45	45	44	43	44
JP VIP	35	35	38	34	37	36	36	36	30	38	35	36
Other VIP	27	27	19	25	24	24	23	24	18	29	24	24
MASS	3.2	2.9	3.0	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.1	2.8	3.1	3.0
방문객수	62,873	68,065	64,762	58,568	62,034	69,728	69,517	65,803	304,949	252,599	254,268	267,081
CN VIP	2,763	3,291	3,393	3,218	2,919	3,477	3,585	3,513	14,820	9,516	12,665	13,493
JP VIP	6,889	6,980	6,706	6,480	6,629	6,828	6,896	6,758	25,694	26,946	27,055	27,111
Other VIP	5,534	5,799	6,232	5,780	5,920	6,322	6,920	6,557	36,274	22,748	23,345	25,719
MASS	47,687	51,995	48,431	43,090	46,566	53,101	52,116	48,975	228,161	193,389	191,203	200,758
vip	24%	24%	25%	26%	26%	26%	26%	26%	25%	23%	25%	24%
Mass	76%	76%	75%	74%	74%	74%	74%	74%	75%	77%	75%	76%

자료: 유안타증권 리서치센터

파라다이스 부산 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	151	167	146	157	133	148	169	174	763	469	620	624
홀드율(%)	12.8	13.6	10.8	11.2	11.9	11.9	11.5	11.6	8.8	10.8	12.1	11.7
드랍액	1,044	1,138	1,232	1,293	1,048	1,174	1,389	1,411	8,132	4,004	4,707	5,022
CN VIP	213	211	261	271	258	256	359	375	3,038	760	956	1,248
JP VIP	417	464	513	539	375	446	531	499	3,038	1,675	1,933	1,851
Other	134	184	156	152	131	158	163	178	808	503	625	630
MASS	279	280	302	331	283	313	337	360	1,248	1,066	1,193	1,293
인당 드랍												
CN VIP	30	33	30	30	32	31	31	31	39	35	31	31
JP VIP	24	27	26	30	23	26	26	25	26	25	27	25
Other	16	21	17	16	16	17	17	16	19	14	17	17
MASS	2.7	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	1.3	2.4	2.5	2.5
방문객수	13,747	14,809	16,150	16,897	14,805	16,217	17,850	18,839	122,348	57,781	61,602	67,712
CN VIP	708	632	876	905	802	836	1,159	1,197	7,787	2,178	3,121	3,995
JP VIP	1,734	1,711	1,952	1,817	1,637	1,697	2,021	1,982	11,495	6,763	7,214	7,337
Other	844	881	912	964	829	907	984	1,089	4,224	3,557	3,601	3,809
MASS	10,461	11,585	12,410	13,211	11,537	12,777	13,686	14,570	98,842	45,283	47,666	52,570
vip	24%	22%	23%	22%	22%	21%	23%	23%	19%	22%	23%	22%
Mass	76%	78%	77%	78%	78%	79%	77%	77%	81%	78%	77%	78%

자료: 유안타증권 리서치센터

파라다이스시티(인천) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	1,026	1,025	1,103	997	1,080	1,058	1,096	1,142	3,769	3,280	4,151	4,376
홀드율(%)	11.1	11.6	11.3	11.0	11.6	11.3	11.3	11.4	12.7	10.4	11.2	11.4
드랍액	8,701	8,340	9,144	8,536	8,763	8,807	9,146	9,462	26,692	29,637	34,722	36,178
CN VIP	953	984	1,117	1,137	1,144	1,185	1,313	1,624	5,135	2,513	4,191	5,266
JP VIP	4,274	4,106	4,543	4,346	4,333	4,285	4,624	4,549	11,185	15,890	17,269	17,790
Other	1,754	1,542	1,745	1,280	1,439	1,558	1,451	1,549	5,847	4,994	6,321	5,997
MASS	1,720	1,709	1,739	1,773	1,848	1,780	1,758	1,740	4,524	6,239	6,941	7,125
인당 드랍												
CN VIP	29	32	35	32	34	34	33	34	33	30	32	34
JP VIP	36	35	37	37	37	37	37	37	27	38	36	37
Other	35	30	37	24	28	30	30	28	16	32	31	29
MASS	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	1.7	2.9	2.8	2.8
방문객수	81,261	80,467	81,993	83,778	85,771	83,553	83,811	84,486	354,949	282,188	327,500	337,620
CN VIP	3,269	3,117	3,188	3,568	3,333	3,511	3,942	4,807	15,741	8,332	13,142	15,593
JP VIP	11,947	11,634	12,323	11,855	11,701	11,628	12,550	12,324	41,849	41,926	47,759	48,203
Other	4,979	5,071	4,752	5,405	5,152	5,247	4,917	5,593	35,784	15,618	20,207	20,909
MASS	61,066	60,645	61,730	62,950	65,585	63,166	62,401	61,762	261,575	216,312	246,392	252,914
vip	25%	25%	25%	25%	24%	24%	26%	27%	26%	23%	25%	25%
Mass	75%	75%	75%	75%	76%	76%	74%	73%	74%	77%	75%	75%

자료: 유안타증권 리서치센터

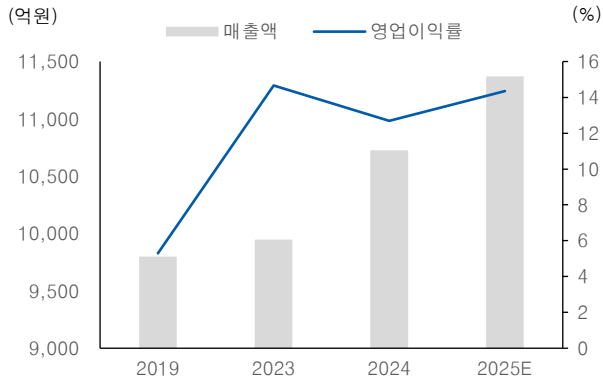
파라다이스 제주 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	35	37	40	51	72	46	39	45	402	148	163	202
홀드율(%)	5.2	4.9	5.3	7.8	17.4	8.0	8.1	8.6	10.1	8.3	5.8	10.2
드랍액	645	706	753	643	399	478	472	495	3,898	1,708	2,747	1,844
CN VIP	372	435	355	402	204	344	324	383	2,092	903	1,565	1,256
JP VIP	60	47	75	31	53	30	52	33	648	289	214	168
Other	113	105	181	88	25	36	55	52	335	211	487	167
MASS	100	118	142	122	116	68	41	27	822	306	481	253
인당 드랍												
CN VIP	28	21	18	17	16	17	17	16	24	25	20	16
JP VIP	43	31	32	24	92	49	55	65	26	40	32	64
Other	29	27	27	12	14	20	18	16	16	18	23	17
MASS	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	3.0	1.4	1.7	1.7
방문객수	7,769	9,643	11,303	10,457	8,470	6,348	4,777	4,312	63,302	26,652	39,172	23,907
CN VIP	1,310	2,053	1,972	2,358	1,297	2,033	1,952	2,335	7,238	3,547	7,693	7,617
JP VIP	140	152	239	128	58	60	94	51	2,194	727	659	263
Other	387	390	663	704	180	176	299	318	1,979	1,198	2,144	973
MASS	5,932	7,048	8,429	7,267	6,935	4,079	2,431	1,609	51,891	21,180	28,676	15,054
vip	24%	27%	25%	31%	18%	36%	49%	63%	18%	21%	27%	37%
Mass	76%	73%	75%	69%	82%	64%	51%	37%	82%	79%	73%	63%

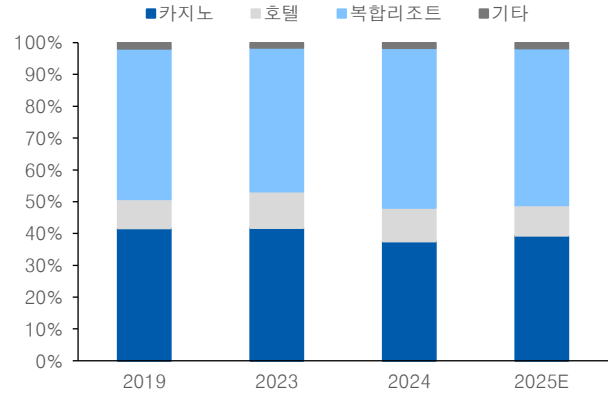
자료: 유안타증권 리서치센터

전사 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



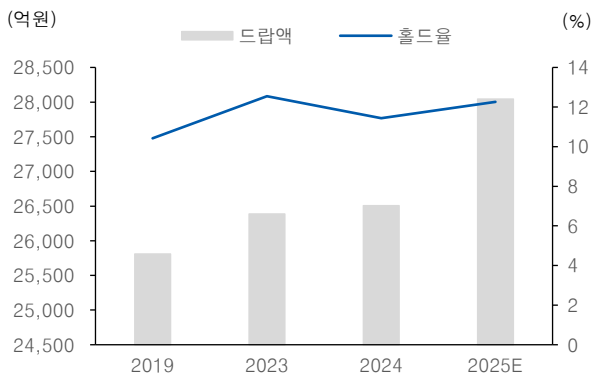
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중 추이



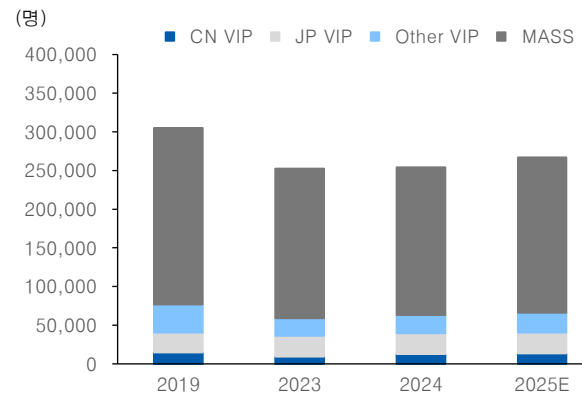
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

연간 드랍액 및 홀드율 추이 및 전망(파라다이스 위커힐)



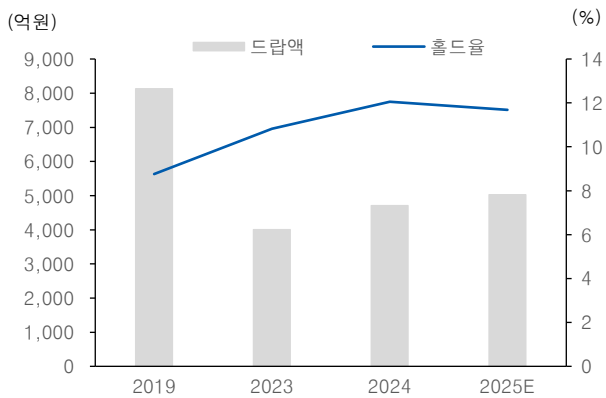
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

고객군별 방문자 수 추이 및 전망(파라다이스 위커힐)



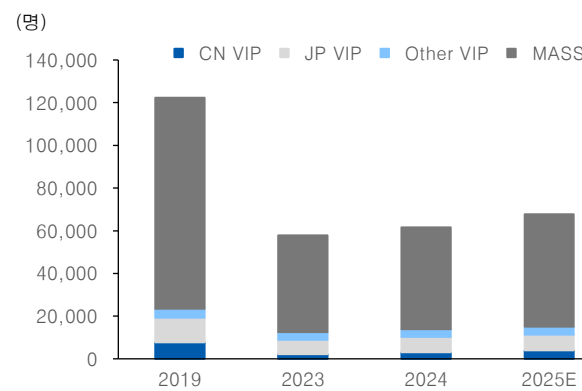
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

연간 드랍액 및 홀드율 추이 및 전망(파라다이스 부산)



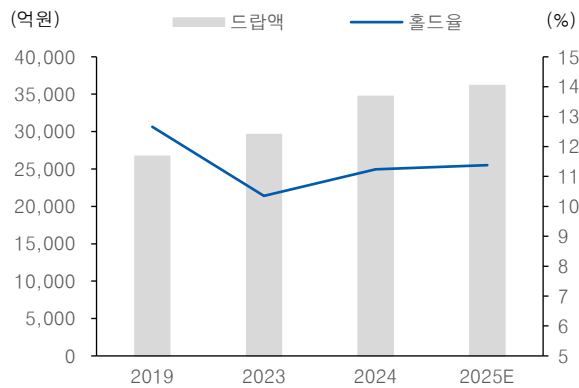
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

고객군별 방문자 수 추이 및 전망(파라다이스 부산)



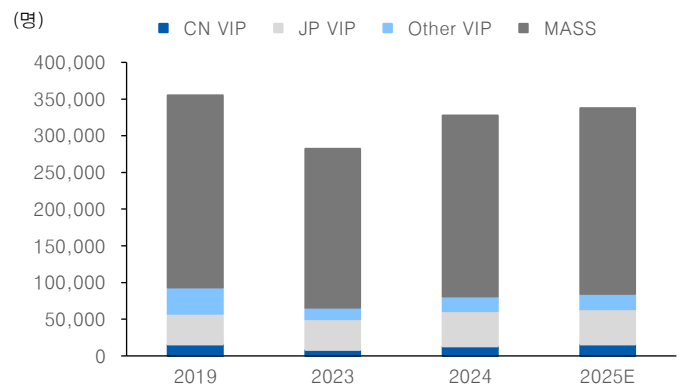
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

연간 드랍액 및 홀드율 추이 및 전망(파라다이스 인천)



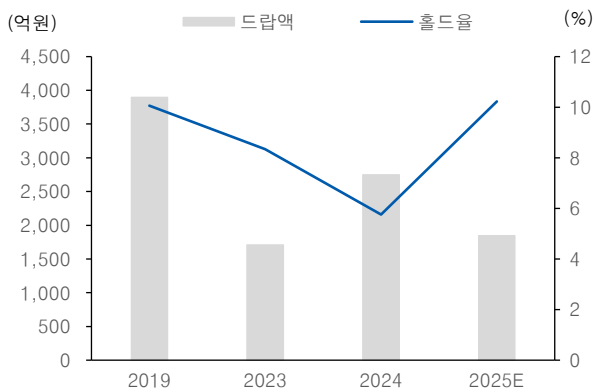
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

고객군별 방문자 수 추이 및 전망(파라다이스 인천)



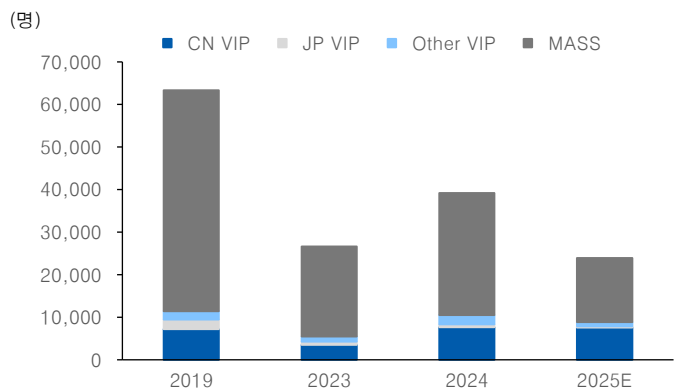
자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

연간 드랍액 및 홀드율 추이 및 전망(파라다이스 제주)



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

고객군별 방문자 수 추이 및 전망(파라다이스 제주)



자료: 파라다이스, 유안타증권 리서치센터

파라다이스 (034230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	994	1,072	1,137	1,174	1,207
매출원가	760	834	872	891	906
매출총이익	234	238	264	283	300
판매비	88	102	101	108	109
영업이익	146	136	163	175	192
EBITDA	229	214	237	246	261
영업외손익	-54	-35	2	3	16
외환관련손익	3	-7	2	2	5
이자손익	-42	-49	-43	-41	-31
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	21	42	42	42
법인세비용차감전순이익	92	101	165	177	208
법인세비용	11	-10	41	43	50
계속사업순이익	80	111	124	134	158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	111	124	134	158
지배지분순이익	63	76	86	93	109
포괄순이익	47	298	870	881	904
지배지분포괄이익	35	239	731	740	759

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	288	196	257	273	292
당기순이익	80	111	124	134	158
감가상각비	79	74	71	69	67
외환손익	-4	8	-2	-2	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	73	0	42	50	50
기타현금흐름	60	3	22	22	22
투자활동 현금흐름	-26	-186	-78	-77	-72
투자자산	141	-164	-2	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-62	-50	-35	-40	-35
유형자산 감소	6	0	0	0	0
기타현금흐름	-111	27	-40	-36	-36
재무활동 현금흐름	-61	-123	-13	-13	-13
단기차입금	75	33	0	0	0
사채 및 장기차입금	-154	-109	0	0	0
자본	8	0	0	0	0
현금배당	0	-9	-13	-13	-13
기타현금흐름	10	-38	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	2	770	733	732
현금의 증감	202	-111	936	916	939
기초 현금	487	689	578	1,514	2,429
기말 현금	689	578	1,514	2,429	3,369
NOPLAT	146	149	163	175	192
FCF	226	146	222	233	257

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

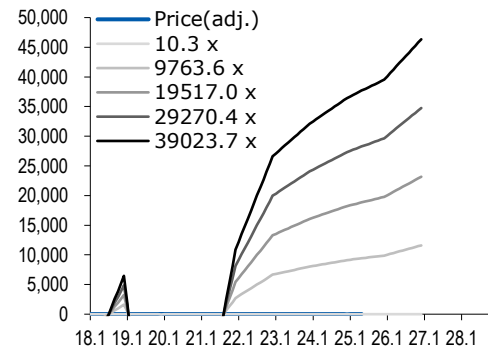
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	863	864	1,811	2,732	3,675
현금및현금성자산	689	578	1,514	2,429	3,369
매출채권 및 기타채권	30	32	34	36	37
재고자산	8	8	8	9	9
비유동자산	2,755	3,070	3,033	3,003	2,970
유형자산	2,236	2,510	2,474	2,444	2,412
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	35	54	56	57	58
자산총계	3,618	3,934	4,845	5,735	6,645
유동부채	691	668	695	706	716
매입채무 및 기타채무	118	117	127	131	135
단기차입금	136	169	169	169	169
유동성장기부채	88	82	82	82	82
비유동부채	1,142	1,190	1,217	1,228	1,238
장기차입금	674	643	643	643	643
사채	64	73	73	73	73
부채총계	1,833	1,859	1,912	1,935	1,954
지배지분	1,406	1,636	2,455	3,281	4,124
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	336	336	336	336	336
이익잉여금	572	629	702	782	878
비지배지분	380	439	478	519	568
자본총계	1,785	2,075	2,933	3,800	4,691
순차입금	515	437	-505	-1,424	-2,366
총차입금	1,327	1,251	1,251	1,251	1,251

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	683	823	934	1,013	1,188
BPS	16,278	18,941	28,429	37,996	47,748
EBITDAPS	2,496	2,334	2,585	2,684	2,846
SPS	10,848	11,683	12,385	12,789	13,147
DPS	100	150	150	150	150
PER	22.7	15.0	14.5	13.4	11.4
PBR	1.0	0.7	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	10.1	9.4	5.1	1.4	-2.1
PSR	1.4	1.1	1.1	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	69.2	7.8	6.0	3.3	2.8
영업이익 증가율 (%)	1,299.9	-6.7	19.9	7.0	9.9
지배순이익 증가율 (%)	146.8	20.8	13.4	8.5	17.3
매출총이익률 (%)	23.5	22.2	23.3	24.1	24.9
영업이익률 (%)	14.7	12.7	14.4	14.9	15.9
지배순이익률 (%)	6.3	7.0	7.5	7.9	9.0
EBITDA 마진 (%)	23.0	20.0	20.9	21.0	21.6
ROIC	5.7	6.5	6.1	6.1	6.7
ROA	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8
ROE	4.5	5.0	4.2	3.2	2.9
부채비율 (%)	102.7	89.6	65.2	50.9	41.7
순차입금/자기자본 (%)	36.7	26.7	-20.6	-43.4	-57.4
영업이익/금융비용 (배)	2.1	1.9	2.4	2.6	2.9

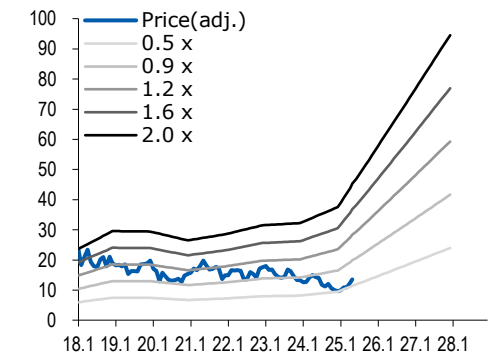
P/E band chart

(천원)



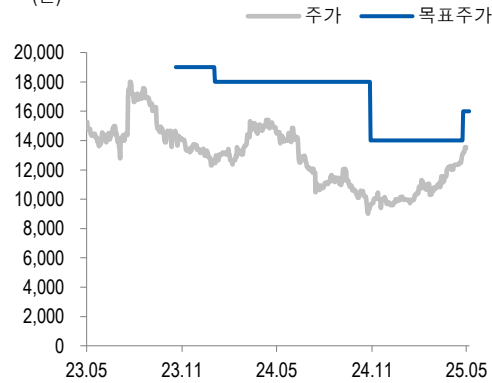
P/B band chart

(천원)



파라디이스 (034230) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-23	BUY	16,000	1년		
2025-05-16	BUY	16,000	1년		
2024-11-19	BUY	14,000	1년	-23.63	-6.64
2024-01-24	BUY	18,000	1년	-29.47	-14.39
2023-11-10	BUY	22,000	1년	-39.11	-34.82
2022-08-11	BUY	22,000	1년	-30.85	-30.45

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

GKL (114090)

본격적인 中 MASS 비중 확대 전망

3Q25 中 무비자 입국 허용 이슈 부각 전망

中 단체 관광객 한시적 무비자 입국 조치가 3Q25(7~9월) 예정된 만큼 관련 실적 개선 및 업황 투자 senti 개선이 원활할 것이라 기대한다. 1Q25 마카오 일 평균 中 카지노 관광객 수는 11만명 수준으로 일 평균 총 게임 매출 기여액이 한화로 1,000억원에 달한다. 반면, 1Q25 일 평균 방한 中 관광객 수는 1.2만명에 불과한 상황이다.

특히 경쟁사 대비 코로나 이전 中 MASS 고객 비중이 높았던 만큼 관련 이슈가 큰 폭의 실적 개선으로 이어질 공산이 크다. 영업점별로 1Q19 대비 中 입장객 수 회복률은 강남 34%, 용산 51%, 부산 64% 수준으로 회복 률이 충분한 것으로 판단된다.

1Q25 Review: 매출액 +12.2% yoy, 영업이익 +46.1% yoy

1Q25 연결 기준 매출액은 1,099억원(+12.2% yoy), 영업이익은 202억원(+46.1% yoy)으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성하였다. 총 드롭액 감소에도 불구하고 홀드율 상승에 따른 외형 성장을 달성하였고, 마케팅비 효율화에 따른 이익 레버리지가 두드러졌다. 총 드롭액은 8,269억원으로 전년동기대비 -9.7% 하락, 홀드율은 전년동기대비 +2.9%pt 증가한 13.1% 수준을 기록하였다. MASS 향 방문객 수 증가 요인이 홀드율 상승으로 이어졌다. 총 방문객 수는 22.8만명 수준으로 전년동기대비 +7.2% 증가해 19년 대비 54% 수준까지 회복되었다. 참고로 인당 드랍액은 3.6백만원, 입장객 점유율은 MASS 84.8%, VIP 15.2%를 구성한다.

지점별로 [서울_강남] 매출액은 643억원으로 전년동기대비 +79.5% 큰 폭으로 증가하였는데, 홀드율(14.3%, +7.4%pt yoy) 상승과 中 VIP 입장객수(1Q24: 4,009명, 1Q25: 4,565명_회복률 73%수준) 증가에 기인한다. 반면, [서울_용산] 매출액은 283억원으로 전년동기대비 -35.0% 크게 감소하였다. 총 드롭액 감소 및 홀드율(11.5%, -4.3%pt yoy) 감소한 영향이다. 中 MASS 입장객 수 회복이 현재까지 더디게 진행된 만큼 실적 변동성을 키웠다.

투자 의견 매수, 목표주가 17,000원 상향 제시

투자 의견 매수, 목표주가 17,000원으로 상향 제시한다. 목표주가 산출을 위한 적용 멀티플 상향 조정에 따른다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	95	-3.4	-13.1	108	-11.7
영업이익	9	-33.7	-56.6	17	-47.4
세전계속사업이익	10	-32.0	-53.2	19	-45.5
지배순이익	8	-32.4	-54.4	14	-45.8
영업이익률 (%)	9.2	-4.2 %pt	-9.2 %pt	15.4	-6.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.0	-3.5 %pt	-7.3 %pt	13.1	-5.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	397	396	440	481
영업이익	51	38	63	75
지배순이익	44	33	53	62
PER	24.1	22.9	16.4	14.0
PBR	2.6	1.8	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.9	6.6	6.4	5.8
ROE	11.0	8.0	12.5	14.2

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터

hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 17,000원 (U)

직전 목표주가 16,000원

현재주가 (5/22) 13,970원

상승여력 22%

시가총액	8,641억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	148,979주
52주 고/저	13,970원 / 10,280원
외인지분율	13.10%
배당수익률	2.55%
주요주주	한국관광공사

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.6	21.9	5.8
상대	10.9	24.8	11.0
절대 (달러환산)	18.9	26.6	4.3

GKL 추정 손익계산서

(단위: 억원, 백만원, 천명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	979	988	938	1,059	1,099	955	1,232	1,117	4,908	3,967	3,964	4,386
yoy	-10.3	-1.4	-2.9	16.8	12.2	-3.4	31.3	5.5	-	51.3	-0.1	10.6
서울강남	359	479	444	520	643	396	580	457	1,880	1,921	1,801	2,076
서울힐튼	436	366	368	376	283	405	476	485	2,215	1,517	1,545	1,649
부산롯데	143	144	136	167	156	153	177	175	836	535	590	660
매출원가	772	786	786	911	826	783	960	887	3,566	3,094	3,255	3,456
매출원가율	78.8	79.6	83.8	86.0	75.2	82.1	77.9	79.4	72.7	78.0	82.1	78.8
매출총이익	207	202	152	148	272	171	272	230	1,341	873	709	946
매출총이익률	21.2	20.4	16.2	14.0	24.8	17.9	22.1	20.6	27.3	22.0	17.9	21.6
판매비	69	71	94	93	71	84	82	79	373	277	327	315
판매비율	7.1	7.2	10.0	8.7	6.4	8.8	6.7	7.1	7.6	7.8	8.2	7.2
영업이익	138	131	58	55	202	88	190	151	968	513	382	631
yoy	-49.3%	19.0%	-57.8%	-670.1%	46.1%	-33.1%	227.4%	174.3%	-7.9%	흑전	-25.1%	65.0%
영업이익률	14.1	13.3	6.2	5.2	18.4	9.2	15.4	13.5	19.7	12.9	9.6	14.4
홀드윅	10.2	10.5	10.4	12.1	13.1	11.7	11.7	11.9	10.8	11.7	10.8	12.1
합산 드랩액	9,160	9,410	9,124	8,787	8,269	8,139	10,508	9,364	45,462	33,943	36,480	36,280
인당 드랩액	4.3	4.0	3.0	3.0	3.6	2.9	3.0	3.0	2.6	4.3	3.5	3.1
총 방문객 수	212	236	303	294	228	284	347	317	1,721	790	1,045	1,175
방문객수(%)												
일본	30	31	34	35	33	33	30	28	17	28	33	31
중국	48	46	47	45	46	39	45	45	55	46	46	44
기타	23	23	19	20	22	23	20	22	28	26	21	22
서울강남	33	35	32	32	34	32	36	35	32	33	33	34
서울힐튼	51	47	51	52	47	49	49	49	52	50	51	49
부산롯데	16	18	16	15	19	19	16	16	16	16	16	17
매출액(%)												
서울강남	38	48	47	49	59	41	47	41	38	48	46	47
서울힐튼	47	37	39	35	26	42	39	43	45	38	39	38
부산롯데	15	15	14	16	14	16	14	16	17	13	15	15
드랩액(%)												
서울강남	57	59	57	56	55	51	57	54	48	55	57	54
서울힐튼	30	25	27	28	30	31	28	30	34	30	28	30
부산롯데	13	16	16	16	16	18	15	16	17	14	15	16
홀드윅(%)												
서울강남	7	9	9	11	14	10	10	9	9	10	9	11
서울힐튼	16	15	15	15	12	16	16	18	14	15	15	15
부산롯데	12	10	9	12	12	11	11	11	11	11	11	11

자료: 유안타증권 리서치센터

서울(코엑스) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	359	479	444	520	643	396	580	457	1,880	1,921	1,801	2,076
yoy	-41.4	-5.8	4.9	37.8	79.5	-17.3	30.4	12.0	-3.7	36.7	-6.2	15.3
홀드율	6.9	8.7	8.5	10.7	14.3	9.5	9.7	9.1	8.6	10.2	8.7	10.6
드랍액	5,201	5,528	5,208	4,879	4,508	4,155	5,947	5,054	21,865	18,761	20,816	19,663
인당 드랍액	7.4	6.7	5.3	5.1	5.8	4.6	4.8	4.6	4.0	5.0	6.0	4.9
총 방문객	69,884	82,040	98,071	95,246	78,081	90,316	123,889	109,864	549,176	262,789	345,241	402,150
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	174,751	1,571	-	-
FIT	55,603	66,815	84,601	80,665	63,161	73,668	107,321	92,585	301,683	209,032	287,684	336,734
VIP	14,281	15,225	13,470	14,581	14,920	16,648	16,568	17,280	72,742	52,186	57,557	65,415
일본	21,595	26,130	35,449	32,566	26,453	28,744	39,431	32,103	46,276	61,897	115,740	126,731
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	2,930	1,008	-	-
FIT	17,506	22,188	31,642	29,276	22,393	24,628	35,163	28,434	29,464	48,138	100,612	110,618
VIP	4,089	3,942	3,807	3,290	4,060	4,116	4,268	3,669	13,882	12,751	15,128	16,113
중국	28,845	32,173	40,699	38,353	31,154	30,058	52,478	44,870	345,314	106,115	140,070	158,560
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	169,923	45	-	-
FIT	24,836	27,882	36,887	34,275	26,589	30,058	52,477	44,869	147,336	89,896	123,880	153,993
VIP	4,009	4,291	3,812	4,078	4,565	5,247	5,723	5,919	28,055	16,174	16,190	21,454
기타	19,444	23,737	21,923	24,327	20,474	26,267	26,257	26,974	157,586	94,835	89,431	99,972

자료: 유안타증권 리서치센터

서울(드래곤시티) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	436	366	368	376	283	405	476	485	2,215	1,517	1,545	1,649
yoy	25.0	4.1	-12.8	-5.0	-35.0	10.8	29.3	29.2	9.1	48.9	1.8	6.8
홀드율	15.8	15.3	15.1	15.1	11.5	15.9	16.2	17.5	14.1	14.7	15.3	15.4
드랍액	2,757	2,398	2,431	2,491	2,457	2,549	2,942	2,768	15,684	10,284	10,077	10,715
인당 드랍	2.6	2.1	1.6	1.6	2.0	1.8	1.7	1.8	1.7	2.0	1.9	1.9
방문객 수	108,064	111,878	156,094	153,731	106,577	139,874	168,850	154,787	901,723	397,984	529,767	570,088
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	136,572	1,775	-	-
FIT	94,429	99,428	142,821	140,042	92,569	126,097	153,704	139,764	709,695	343,851	476,720	512,133
VIP	13,635	12,450	13,273	13,689	14,008	13,777	15,147	15,024	55,456	52,358	53,047	57,955
일본	23,297	24,825	43,208	47,231	25,867	37,190	38,876	35,105	134,179	96,982	138,561	137,038
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	13,342	1,459	-	-
FIT	20,228	22,161	40,202	44,129	22,906	33,688	35,547	31,938	103,760	83,218	126,720	124,079
VIP	3,069	2,664	3,006	3,102	2,961	3,503	3,329	3,167	17,077	12,305	11,841	12,959
중국	67,386	71,079	95,238	86,099	66,467	75,925	97,001	90,129	550,242	233,758	319,802	329,522
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	116,278	24	-	-
FIT	59,617	64,051	87,661	78,275	58,273	75,924	96,999	90,128	410,792	206,240	289,604	321,324
VIP	7,769	7,028	7,577	7,824	8,194	7,261	8,551	8,789	23,172	27,494	30,198	32,794
기타	17,381	15,974	17,648	20,401	14,243	19,498	24,425	20,766	217,302	67,244	71,404	78,932

자료: 유안타증권 리서치센터

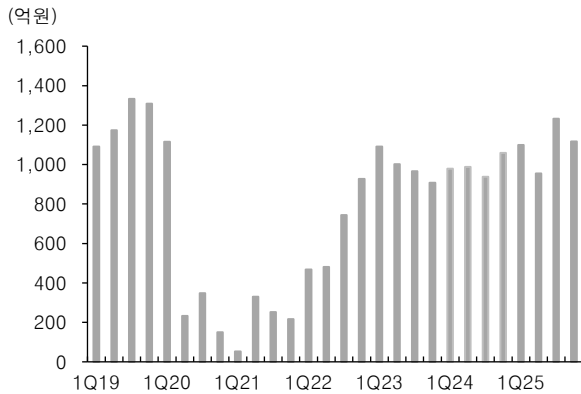
부산(롯데) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2019	2023	2024	2025E
매출액	143	144	136	167	156	153	177	175	836	535	590	660
yoy	24.2	-0.6	2.4	17.3	9.5	6.0	29.8	4.7	-0.9	135.4	10.2	12.0
홀드율	11.8	9.7	9.2	11.8	12.0	10.7	10.9	11.3	10.6	10.9	10.6	11.2
드랍액	1,203	1,484	1,485	1,417	1,304	1,436	1,620	1,542	7,914	4,897	5,588	5,902
인당 드랍	3.5	3.6	3.0	3.1	3.0	2.7	3.0	3.0	2.9	2.9	3.3	2.9
방문객 수	34,354	41,721	48,941	45,032	42,933	53,324	54,419	52,057	269,695	129,052	170,048	202,732
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	28,648	1,556	-	-
FIT	29,282	36,129	43,574	39,874	37,342	47,019	48,198	45,979	211,226	108,390	148,859	178,538
VIP	5,072	5,592	5,367	5,158	5,591	6,305	6,221	6,078	29,821	19,106	21,189	24,194
일본	18,102	22,287	24,494	23,148	22,477	26,748	26,482	22,063	113,276	64,647	88,031	97,769
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	14,653	963	-	-
FIT	14,896	18,681	21,058	19,710	18,811	22,774	22,586	18,444	83,819	51,833	74,345	82,615
VIP	3,206	3,606	3,436	3,438	3,666	3,974	3,895	3,619	14,804	11,851	13,686	15,154
중국	5,187	5,455	7,068	6,931	6,043	5,986	6,744	7,325	43,261	20,544	24,641	26,099
FGT	-	-	-	-	-	-	-	-	1,056	18	-	-
FIT	4,279	4,559	6,253	6,009	4,918	5,986	6,743	7,325	34,143	17,211	21,100	24,971
VIP	908	896	815	922	1,125	1,390	1,410	1,603	8,062	3,315	3,541	5,528
기타	11,065	13,979	17,379	14,953	14,413	19,201	19,784	21,066	113,158	43,861	57,376	74,464

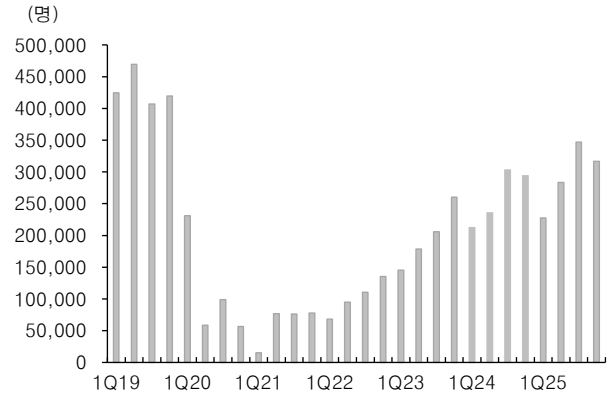
자료: 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 매출액 추이 및 전망



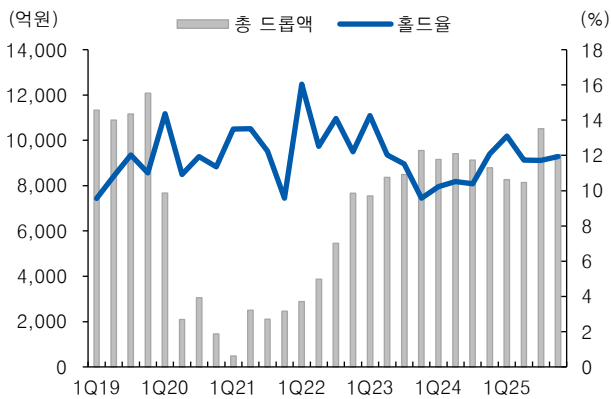
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 방문객 수 추이 및 전망



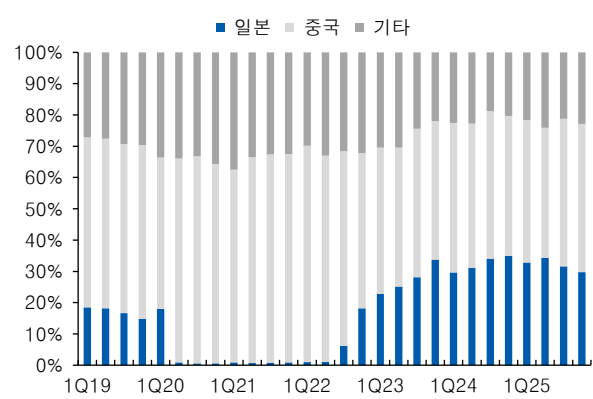
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 드랍액 & 홀드율 추이 및 전망



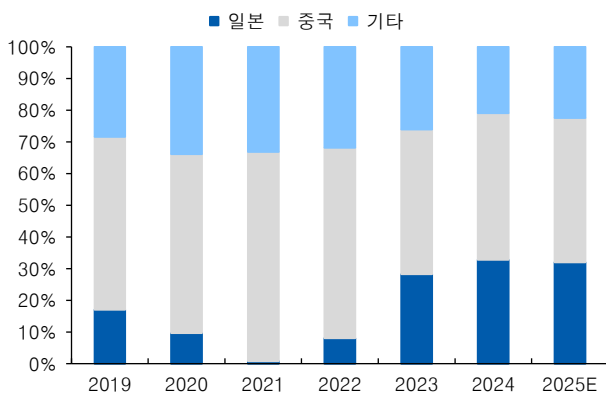
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 국적별 방문객 수 비중 추이 및 전망



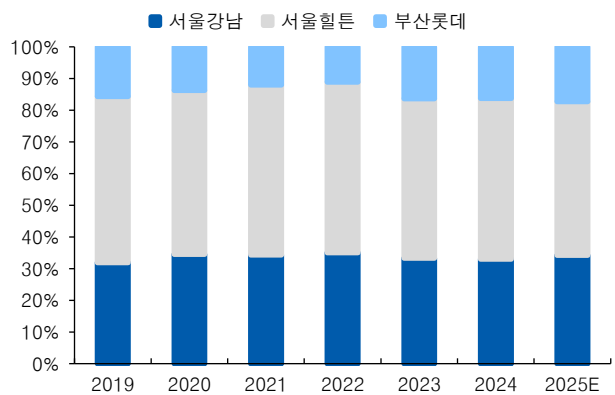
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 연도별 국적별 방문객수 비중 추이 및 전망



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 연도별 업장별 방문객수 비중 추이 및 전망



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	397	396	440	481	509	
매출원가	317	325	346	375	392	
매출총이익	80	71	95	107	118	
판관비	29	33	32	32	34	
영업이익	51	38	63	75	84	
EBITDA	82	70	84	86	93	
영업외손익	4	5	5	6	7	
외환관련손익	-1	1	0	0	0	
이자손익	5	6	8	9	10	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	0	-1	-2	-2	-2	
법인세비용차감전순이익	55	44	68	81	92	
법인세비용	11	11	16	19	22	
계속사업순이익	44	33	53	62	70	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	44	33	53	62	70	
지배지분순이익	44	33	53	62	70	
포괄순이익	29	27	29	39	47	
지배지분포괄이익	29	27	29	39	47	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	85	72	88	95	101
당기순이익	44	33	53	62	70
감가상각비	30	32	21	11	8
외환손익	0	-1	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	-8	7	14	14
기타현금흐름	14	15	8	9	9
투자활동 현금흐름	-49	-40	-29	-29	-31
투자자산	-40	-40	-1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-15	-5	-4	-4	-6
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	5	-23	-23	-23
재무활동 현금흐름	-21	-49	-16	-16	-16
단기차입금	5	0	1	2	1
사채 및 장기차입금	-12	-17	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-26	-17	-17	-17
기타현금흐름	-14	-6	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	-7	-12	-13
현금의 증감	15	-17	36	38	40
기초 현금	171	186	168	204	242
기말 현금	186	168	204	242	282
NOPLAT	51	38	63	75	84
FCF	69	66	84	91	95

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

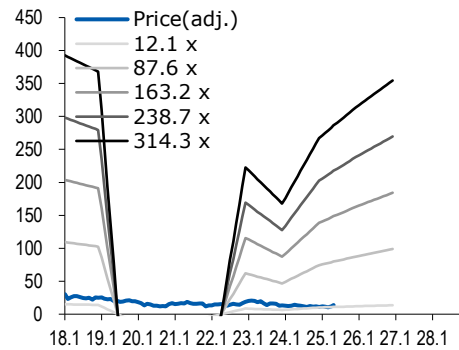
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	345	366	403	442	483
현금및현금성자산	186	168	204	242	282
매출채권 및 기타채권	13	10	11	12	12
재고자산	2	3	3	3	3
비유동자산	295	250	235	229	228
유형자산	69	66	50	43	40
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	30	25	26	28	30
자산총계	639	616	637	671	711
유동부채	173	165	175	187	198
매입채무 및 기타채무	136	131	138	148	157
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	54	37	37	37	37
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	228	203	212	224	235
지배지분	412	414	426	447	476
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	396	441	493
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	426	447	476
순차입금	-253	-294	-329	-365	-404
총차입금	77	59	60	62	63

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	709	534	850	999	1,128	
BPS	6,658	6,686	6,879	7,222	7,695	
EBITDAPS	1,319	1,137	1,361	1,387	1,498	
SPS	6,413	6,408	7,117	7,783	8,235	
DPS	353	282	282	282	282	
PER	24.1	22.9	16.4	14.0	12.4	
PBR	2.6	1.8	2.0	1.9	1.8	
EV/EBITDA	9.9	6.6	6.4	5.8	5.0	
PSR	2.7	1.9	2.0	1.8	1.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	51.3	-0.1	11.1	9.4	5.8	
영업이익 증가율 (%)	흑전	-24.9	64.5	18.2	12.9	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-24.6	59.0	17.6	13.0	
매출총이익률 (%)	20.2	17.9	21.5	22.2	23.1	
영업이익률 (%)	12.9	9.7	14.3	15.5	16.5	
지배순이익률 (%)	11.1	8.3	11.9	12.8	13.7	
EBITDA 마진 (%)	20.6	17.7	19.1	17.8	18.2	
ROIC	-76.3	-49.2	-69.4	-62.9	-61.3	
ROA	7.0	5.3	8.4	9.4	10.1	
ROE	11.0	8.0	12.5	14.2	15.1	
부채비율 (%)	55.3	49.0	49.8	50.2	49.4	
순차입금/자기자본 (%)	-61.5	-71.0	-77.2	-81.7	-84.9	
영업이익/금융비용 (배)	13.5	11.9	20.9	23.8	26.2	

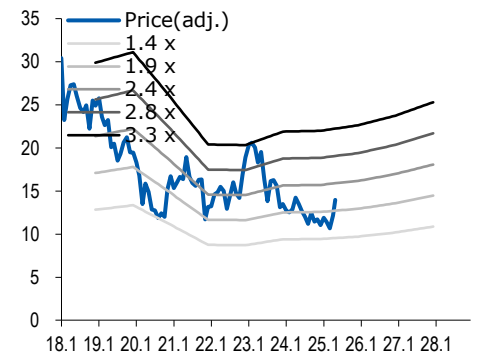
P/E band chart

(천원)

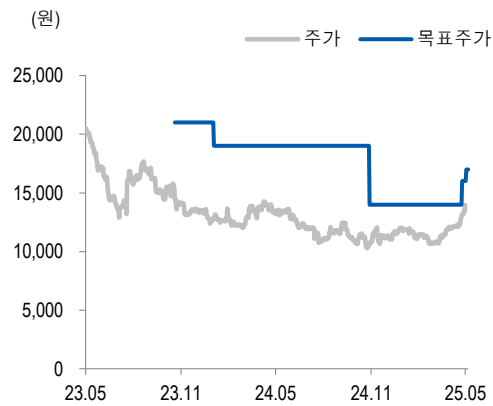


P/B band chart

(천원)



GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-23	BUY	17,000	1년		
2025-05-16	BUY	16,000	1년	-15.34	-12.69
2024-11-19	BUY	14,000	1년	-18.11	-7.36
2024-01-24	BUY	19,000	1년	-35.04	-24.95
2023-11-10	BUY	19,000	1년	-29.37	-25.00
2022-08-11	BUY	19,000	1년	-19.34	-18.68

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

롯데관광개발 (032350)

하반기 실적 성장 가속화 기대

1Q25 리뷰: 매출액 +14.7% yoy, 영업이익 +46.4% yoy

1Q25 매출액과 영업이익은 각각 1,219억원(+14.7% yoy), 130억원(+46.4% yoy)으로 1분기 기준 역대 최대 실적을 달성하였다. 제주도 외국인 입도객 수 회복세 보다 가파른 드림타워 방문객 수 증가세에 기인한 YoY 외형 성장과 영업 레버리지 효과를 시현하였다.

주요 사업부별로 [카지노] 총 방문객 수는 10만 9631명(+38.3% yoy) 수준으로 비수기 시즌임에도 불구하고 역대 최대 분기 방문객 수를 달성하였다. 총 드롭액 역시 역대 최대치(약 4,819억원, 인당 드롭액 4.4백만원)를 기록하였으며, 홀드옴은 테이블과 머신 각각 19.2%, 7.6% 수준을 기록해 카지노 순매출 약 845억원으로 작년 성수기 시즌을 넘어섰다.

[호텔] 매출액은 전년동기대비 +20.8% 상승한 312억원을 달성하였다. 1분기 평균 객실 점유율(OCC)은 55%, 평균 객실단가(ADR)는 28.7만원 수준을 각각 기록하였다. 국내외 평균 투숙인 비율은 외국인 67%, 내국인 33%으로 외국인 투숙 비중 상승 추이가 이어졌다. 다만, 연결 기준 매출은 전년동기대비 -15.7% 하락하였는데, 카지노 고객향 콤포 비중 상승 영향이다.

올해 시장 기대치를 상회할 실적 개선 속도 전망

1Q25 비수기 시즌 불구하고 유의미한 중 방문객수 증가세(1월: 3.4만명, 2월: 3.5만명, 3월: 4.1만명, 4월: 4.6만명)를 기록 중으로 올해 한-중 관계 개선에 따른 방한 중 관광객 수요 본격 가속화될 것이라 전망한다. 19년 동 분기 대비 1Q25 제주 입도객 회복률은 143% 수준으로 4Q24(회복률 102%) 대비 가파른 회복세를 기록 중이나, 사드 배치 이전인 1Q16 대비 회복률은 55% 수준에 그친다. 오픈 가능한 추가 테이블(바카라 등) 및 1600호실에 달하는 객실 Capa를 고려해 볼 때 중장기적 실적 개선 례이 충분한 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 15,000원으로 상향

투자의견 매수, 목표주가 15,000원으로 상향 제시한다. 25~26년도 이익 추정치 및 멀티플 상향 조정에 따른다. 타겟 멀티플은 경쟁사 파라다이스 18~19년도 평균 배수에 3% 할인한 13.9배를 선택하였다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	161	38.4	31.7	142	12.8
영업이익	27	358.1	107.0	21	28.3
세전계속사업이익	-10	적지	적지	-11	3.2
지배순이익	-8	적지	적지	-12	37.5
영업이익률 (%)	16.8	+11.7 %pt	+6.1 %pt	14.8	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	-4.7	적지	적지	-8.5	+3.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	314	471	582	626
영업이익	-61	39	85	97
지배순이익	-202	-117	-49	-19
PER	-4.5	-6.1	-17.5	-44.7
PBR	13.3	2.3	3.1	3.3
EV/EBITDA	83.7	15.8	12.2	11.3
ROE	-132.9	-60.4	-16.5	-7.2

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 15,000원 (U)

직전 목표주가 13,000원

현재주가 (5/22) 11,240원

상승여력 33%

시가총액	8,566억원
총발행주식수	76,211,829주
60일 평균 거래대금	41억원
60일 평균 거래량	433,895주
52주 고/저	11,690원 / 7,560원
외인지분율	6.26%
배당수익률	0.00%
주요주주	김기병 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.9	34.8	19.7
상대	11.1	37.9	25.7
절대 (달러환산)	19.2	39.9	18.1

롯데관광개발 추정 손익 계산서

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,063	1,161	1,391	1,100	1,219	1,606	1,758	1,238	3,134	4,715	5,822
yoy	125.6%	50.8%	43.8%	18.7%	14.7%	38.4%	26.4%	12.6%	70.7%	50.4%	23.5%
(사업부문별)											
여행서비스	180	245	268	148	219	334	292	82	614	841	927
드림타워 복합리조트	169	234	262	194	143	232	202	170	939	859	747
카지노	700	665	842	739	845	1,025	1,250	972	1,520	2,946	4,092
(매출비중)											
여행서비스	17%	21%	19%	13%	18%	21%	17%	7%	20%	18%	16%
드림타워 복합리조트	16%	20%	19%	18%	12%	14%	11%	14%	30%	18%	13%
카지노	66%	57%	61%	67%	69%	64%	71%	78%	48%	62%	70%
판매비	974	1,102	1,169	1,078	1,089	1,337	1,445	1,103	3,742	4,325	4,974
영업이익	89	59	222	21	130	270	313	135	-607	390	847
opm	8.3%	5.0%	16.0%	1.9%	10.6%	16.8%	17.8%	10.9%	-19.4%	8.3%	14.6%
yoy	흑전	흑전	6788.9%	흑전	46.4%	360.2%	41.5%	531.1%	적지	흑전	117.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

드림타워 복합리조트 주요 지표

(단위: 억원, 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
순매출액	169	234	262	194	143	232	202	170	939	859	747
OCC	50	68	77	66	55	83	76	67	64	65	70
ADR	256,667	294,333	317,333	308,699	287,671	292,226	335,182	317,705	253,258	301,125	308,998
객실 매출	180	285	353	285	229	348	365	309	838	1,103	1,250
F&B 기타	78	90	98	96	83	112	119	104	393	362	418
총 매출	258	375	451	381	312	460	483	413	1,231	1,465	1,668
내부매출(쿠폰)	89	141	188	187	170	228	281	243	292	606	922

자료: 유안타증권 리서치센터

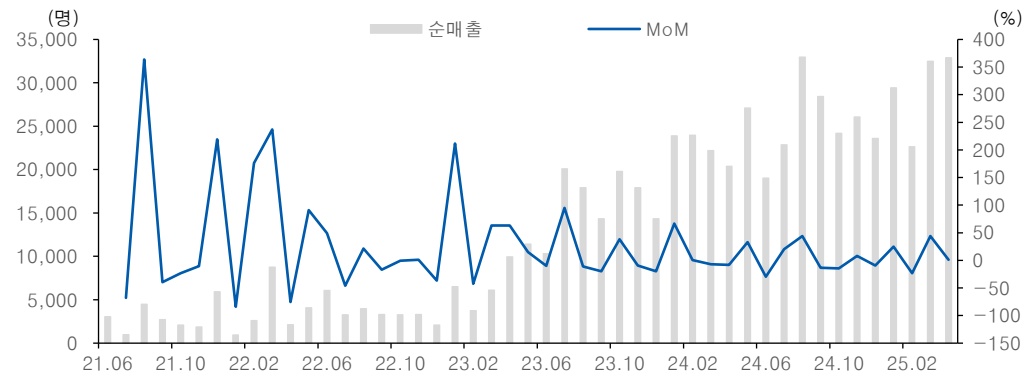
제주드림타워 카지노 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
방문객수	79,253	86,673	107,533	109,615	109,631	142,279	175,358	135,919	266,869	383,074	563,187
인당드랩액	4.9	4.7	4.4	4.2	4.4	4.4	4.2	4.2	5.4	4.5	4.3
드랩액	3,847	4,102	4,756	4,559	4,819	6,209	7,349	5,720	14,447	17,264	24,097
홀드율	18.2%	16.2%	17.7%	16.2%	17.5%	16.5%	17.0%	17.0%	10.6%	17.1%	17.0%
순매출	700	665	842	739	845	1,025	1,250	972	1,524	2,946	4,092

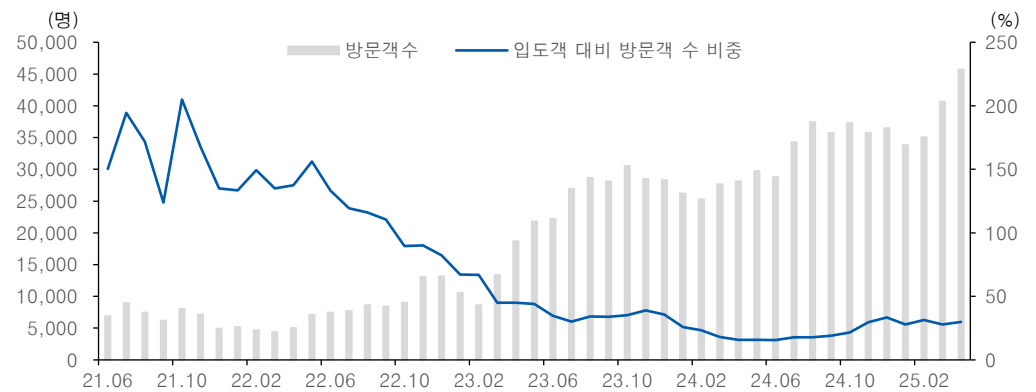
자료: 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



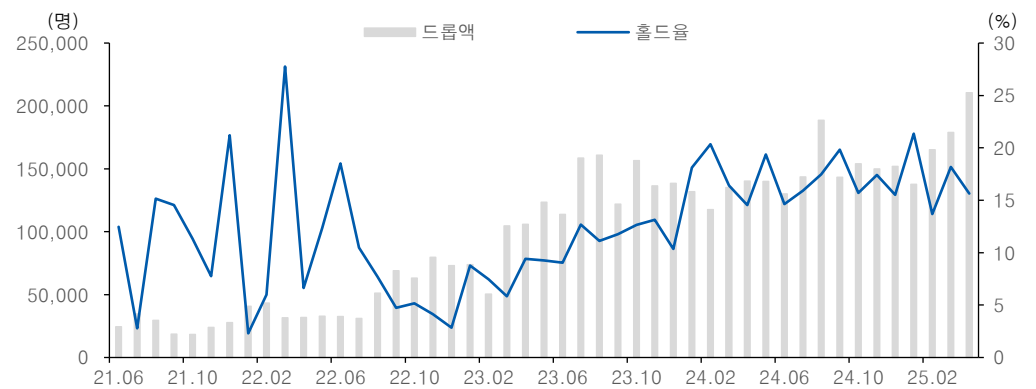
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 방문객 수 & 제주 입도객 대비 방문객 수 비중



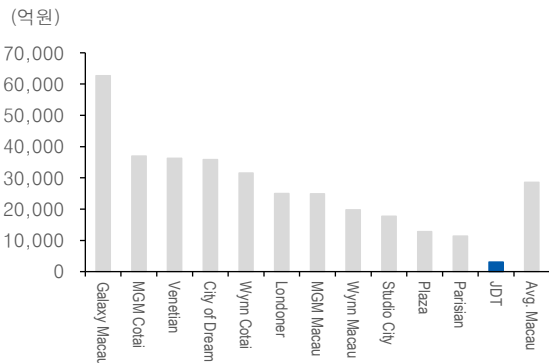
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 드랍액 & 홀드율 추이



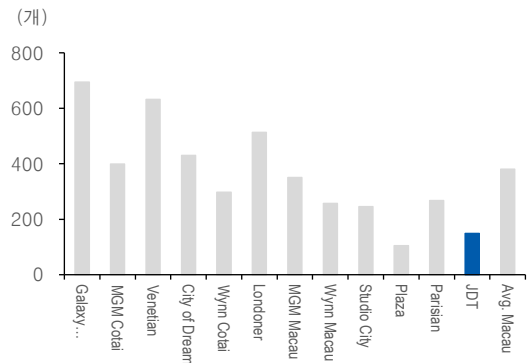
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Table GGR _ 2024 말 기준



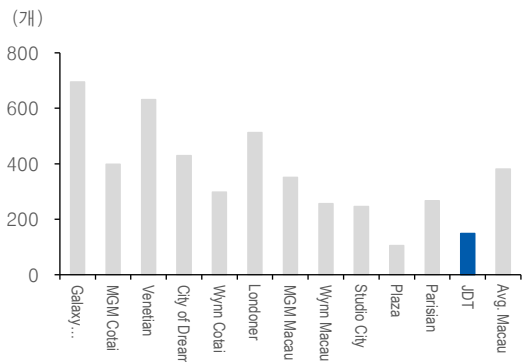
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Active Table 현황 _ 2024 말 기준



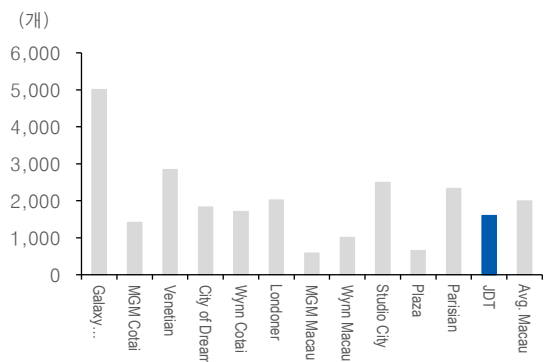
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 일간 테이블 매출 현황 _ 2024 말 기준



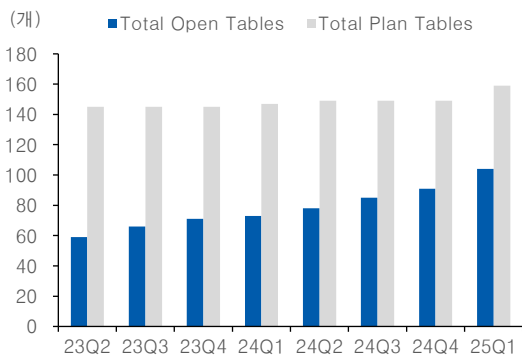
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 보유 객실 현황 _ 2024 말 기준



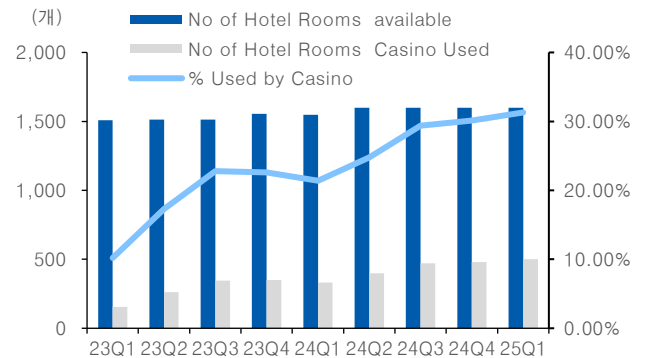
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 분기별 보유 테이블 가동 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 분기별 객실 투숙 현황



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	582	626	673
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	582	626	673
판매비	374	432	497	529	549
영업이익	-61	39	85	97	124
EBITDA	26	124	170	176	197
영업외손익	-153	-162	-142	-123	-101
외환관련손익	-1	-13	0	0	0
이자손익	-113	-151	-143	-128	-106
관계기업관련손익	1	2	0	0	0
기타	-39	0	0	5	5
법인세비용차감전순이익	-213	-123	-58	-26	23
법인세비용	-11	-6	-8	-6	6
계속사업순이익	-202	-117	-49	-19	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-202	-117	-49	-19	17
지배지분순이익	-202	-117	-49	-19	17
포괄순이익	-211	243	-48	-18	18
지배지분포괄이익	-211	243	-48	-18	18

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13	122	168	207	238
당기순이익	-202	-117	-49	-19	17
감가상각비	84	83	84	77	72
외환손익	-4	13	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	39	88	106	120	120
기타현금흐름	70	54	28	29	29
투자활동 현금흐름	-20	-28	-18	-10	-13
투자자산	0	0	0	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-7	-4	-4	-6
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-21	-13	-5	-7
재무활동 현금흐름	38	-83	-25	-15	-23
단기차입금	31	-738	10	5	7
사채 및 장기차입금	10	732	-7	-20	-30
자본	45	4	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-48	-82	-28	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-107	-120	-108
현금의 증감	5	11	19	63	93
기초 현금	29	34	44	63	126
기말 현금	34	44	63	126	219
NOPLAT	-61	39	85	97	124
FCF	-22	114	164	203	232

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

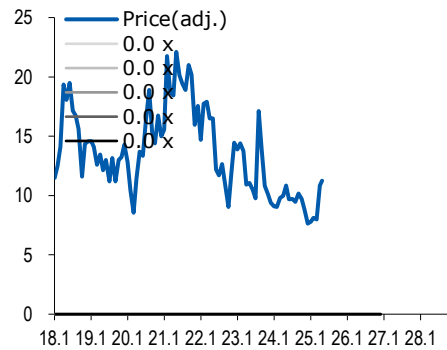
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	81	114	145	213	312
현금및현금성자산	34	44	63	126	219
매출채권 및 기타채권	12	10	10	11	12
재고자산	4	6	8	9	9
비유동자산	1,683	2,052	1,973	1,900	1,835
유형자산	1,289	1,690	1,616	1,542	1,477
관계기업 등 자본관련 자산	4	6	6	6	7
기타투자자산	16	14	15	15	15
자산총계	1,764	2,167	2,118	2,112	2,147
유동부채	1,209	610	582	602	630
매입채무 및 기타채무	115	191	176	186	200
단기차입금	761	3	3	3	3
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	490	1,244	1,264	1,256	1,244
장기차입금	0	741	735	715	685
사채	48	0	17	17	17
부채총계	1,699	1,854	1,845	1,858	1,874
지배지분	69	317	277	259	277
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	644	648	648	648	648
이익잉여금	-973	-1,091	-1,140	-1,159	-1,142
비지배지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	66	313	273	254	273
순차입금	1,290	1,254	1,226	1,145	1,024
총차입금	1,348	1,342	1,346	1,331	1,307

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,721	-1,531	-643	-251	225
BPS	913	4,156	3,630	3,392	3,631
EBITDAPS	351	1,629	2,236	2,315	2,588
SPS	4,220	6,193	7,640	8,211	8,826
DPS	0	0	0	0	0
PER	-4.5	-6.1	-17.5	-44.7	49.9
PBR	13.3	2.3	3.1	3.3	3.1
EV/EBITDA	83.7	15.8	12.2	11.3	9.5
PSR	2.9	1.5	1.5	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	70.7	50.4	23.5	7.5	7.5
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	117.4	14.5	27.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-189.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-19.3	8.3	14.6	15.5	18.4
지배순이익률 (%)	-64.5	-24.7	-8.4	-3.1	2.6
EBITDA 마진 (%)	8.3	26.3	29.3	28.2	29.3
ROIC	-4.7	2.8	5.2	6.1	8.5
ROA	-11.3	-5.9	-2.3	-0.9	0.8
ROE	-132.9	-60.4	-16.5	-7.2	6.4
부채비율 (%)	2,590.9	592.1	676.9	730.8	687.5
순차입금/자기자본 (%)	1,864.0	395.8	443.3	443.1	370.2
영업이익/금융비용 (배)	-0.5	0.3	0.6	0.7	1.1

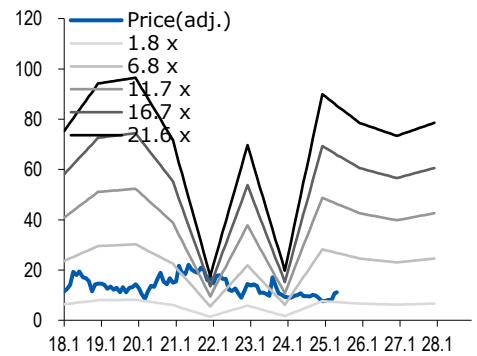
P/E band chart

(천원)



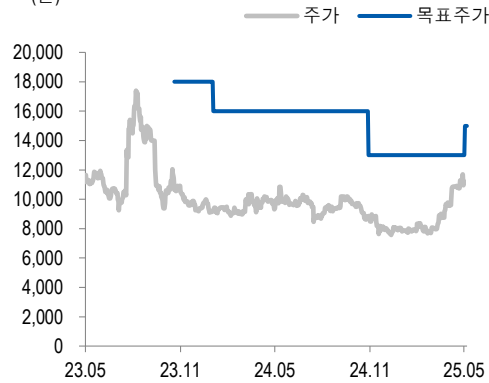
P/B band chart

(천원)



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-23	BUY	15,000	1년		
2024-11-19	BUY	13,000	1년	-33.87	-10.08
2024-01-24	BUY	16,000	1년	-40.38	-32.25
2023-11-13	BUY	18,000	1년	-45.49	-39.33
2023-11-10	BUY	18,000	1년		-100.00
담당자변경					
2022-08-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.