



## 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(이전)	목표주가(원)
롯데관광개발(Buy)	32,000 원(유지)
파라다이스(Buy)	30,000 원(유지)
GKL(Buy)	18,000 원(유지)

## 레저 (Positive)

### Apr, '26: 1Q OP 추정치 하향 필요. 비수기는 종료

3월의 실망스러운 실적이 발표됐고, 카지노사들의 1Q OP 추정치는 하향 조정이 필요해보입니다. 때문에 4월 초 국내 카지노 업종 주가는 시장 대비로도 크게 언더퍼폼했습니다. 다만 3월로 비수기는 종료됐고, 이익 컨센서스 하향 조정에 대한 우려는 4월 초 확대된 주가 하락에 이미 반영됐습니다. 영업 레버리지 효과가 기대되는 2분기(성수기)의 초입, 3사 모두 주가는 역사적 밴드 하단에 와있습니다. 사지 않을 이유가 없는 구간입니다.

### 3월 실적에 대한 실망과 1Q 추정치에 대한 우려는 주가에 기반영

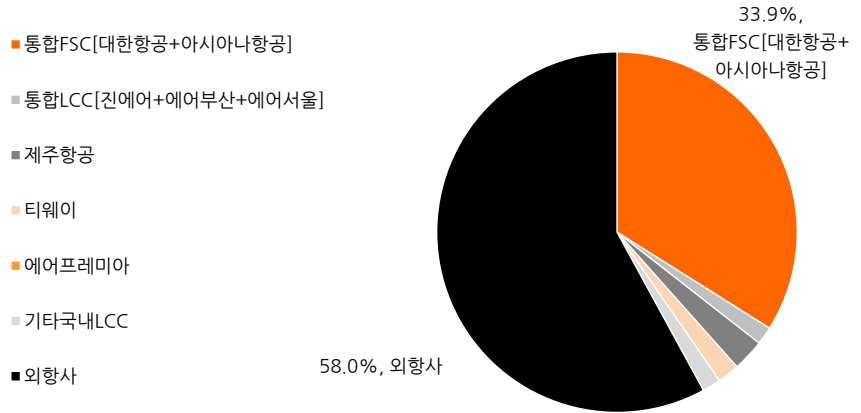
주요 외인카지노 사업자들의 3월 실적은 전반적으로 시장 기대치를 밑돌았다. 롯데관광개발은 MoM 반등에 성공했으나 1월 실적에 못 미쳤다. 다만 춘절 연휴가 2월말 종료되며 3월 초 다소간의 소강기를 거쳤고, 월말로 갈수록 지표 흐름이 좋아진 점을 고려하면 실망을 향후 실적에 대한 우려로 확대할 필요는 없어 보인다. 파라다이스의 경우 2월 부산 업장의 일시적인 홀드올 서프와 3월 P-City 업장의 마찬가지로 일시적인 홀드올 쇼크로 3월 실적이 2월 대비 거의 반토막나는 모습을 보였다. 다만 드롭액의 경우 큰 특이사항이 없었고, 2분기 하얏트 리젠시를 활용한 콤프 확대는 드롭액 확대로 이어진다는 대전제도 여전히 유효하다. GKL은 세븐리점의 견조한 드롭액 성장세가 확인됐으나 홀드올이 크게 부진하며 매출액은 다소 실망스러웠다. 외국인의 수도권 인바운드 흐름이 여전히 견조한 가운데 고급화 전략에 성공한 세븐리 지점의 드롭액도 향후 꾸준할 것으로 기대된다.

3월 실적 부진에, 1분기 영업이익 추정치가 다소 높다는 우려까지 더해지며 4월 초 3사 주가는 시장 대비로도 크게 언더퍼폼했다. 실제로도 우리는 롯데관광개발과 파라다이스의 1분기 영업이익 모두 4월 초 기준 시장 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 다만 3월로 비수기는 종료됐고, 이익 컨센서스 하향 조정에 대한 우려는 4월 초 확대된 주가 하락에 이미 반영됐다.

### 꺾이지 않는 인바운드는 성수기 레버리지를 극대화할 것

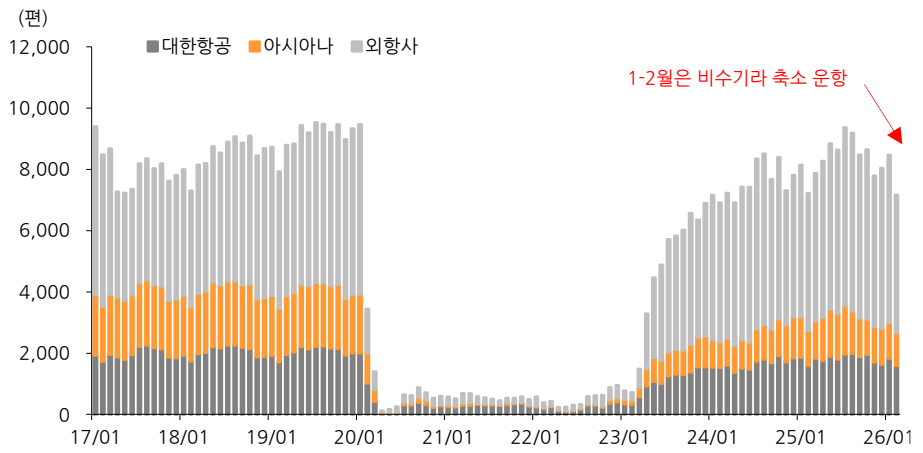
최근에는 항공유 및 유류할증료 급등 사태로 항공 인프라 축소 및 외국인 입국객 감소에 대한 우려까지 생겨났다. 다만 지난 3/30 발간한 자료/중국인 인바운드와 한국인 아웃바운드는 다름니다에서 언급한 것처럼 이는 비수기를 지나며 악화된 센터가 불러온 다소 과한 우려라는 판단이다. 중국과 일본 중심의 인바운드는 성수기인 2분기 더욱 강할 것(중 노동절, 일 골든위크)으로 전망한다. 이는 카지노 3사의 2분기 실적 서프라이즈로 연결될 개연성이 높다. 역사적 밴드 하단에 와 있는 주가가 매력적으로 느껴지는 이유다.

[그림1] '26년 2월 중본토-한국 항공편 운항 편수 항공사별 점유율



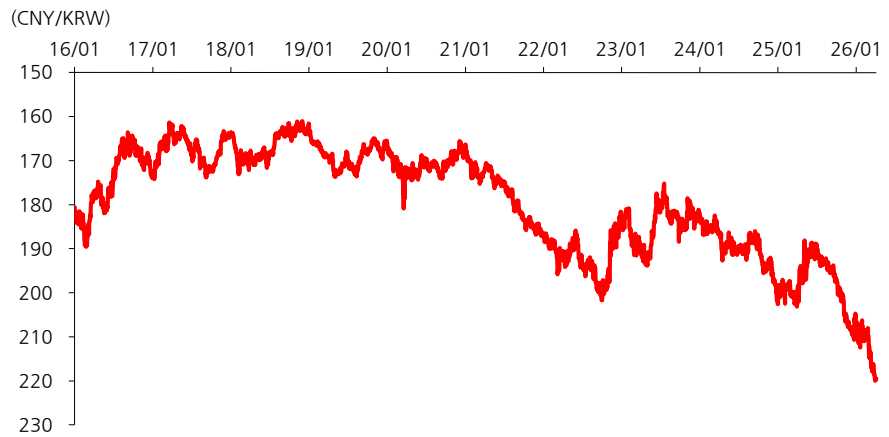
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중본토-한국 항공편 운항 편수 항공사별 추이



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CNY/KRW 환율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 외인카지노 주요 3사 및 마카오 카지노 매출액 추이

(단위: 백만원, mn MOP, %)

	국내 3사 카지노 매출액						Macau	
	파라	GKL	롯데	파라 YoY	GKL YoY	롯데 YoY	Macau Total GGR	Total GGR YoY
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	80,088	41,749	51,358	11.6	12.9	96.9	21,088	14.4
25/12	74,395	36,302	40,973	6.7	-6.2	73.6	20,888	14.8
26/01	91,697	36,597	45,597	27.8	6.6	55.0	22,633	24.0
26/02	88,469	38,076	32,632	26.0	17.3	44.3	20,627	4.5
<b>26/03</b>	<b>49,504</b>	<b>31,980</b>	<b>40,398</b>	<b>-39.6</b>	<b>-22.8</b>	<b>24.3</b>	<b>22,612</b>	<b>15.0</b>
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	227,085	106,612	142,773	11.4	0.4	93.2	66,062	15.0
<b>1Q26</b>	<b>229,671</b>	<b>106,653</b>	<b>118,628</b>	<b>2.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>40.3</b>	<b>65,872</b>	<b>14.2</b>
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	898,422	425,326	476,700	9.9	8.1	61.8	247,404	9.1

자료: 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 외인카지노 주요 3사 카지노 테이블 드롭액 추이

(단위: 백만원, %)

	파라다이스 Table Drop						GKL Table Drop					롯데 Table Drop	
	파라다이스	YoY	워커힐	P-City	부산	제주	GKL	YoY	강남	드래곤	부산	롯데관광개발	YoY
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
26/01	632,600	9.2	228,373	327,871	58,720	17,636	273,651	13.6	155,948	78,020	39,683	233,501	92.8
26/02	535,588	1.9	190,070	273,515	56,940	15,063	257,047	8.0	144,035	73,624	39,388	151,467	7.7
26/03	587,742	-0.2	204,791	314,921	48,321	19,710	308,518	15.0	199,972	69,973	38,573	188,899	19.6
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
1Q26	1,755,930	3.6	623,235	916,306	163,980	52,408	839,216	12.3	499,955	221,617	117,643	573,867	36.7
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
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
26/01	95,233	-3.6	54,999	27,481	6,242	6,511	273,309	5.4	74,814	172,501	25,273	721
26/02	83,843	-22.0	43,736	26,424	6,224	7,460	211,971	-0.3	58,081	139,074	14,325	491
<b>26/03</b>	<b>70,645</b>	<b>-26.9</b>	<b>37,369</b>	<b>18,159</b>	<b>5,833</b>	<b>9,283</b>	<b>243,227</b>	<b>-2.1</b>	<b>73,727</b>	<b>148,596</b>	<b>19,706</b>	<b>1,197</b>
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
<b>1Q26</b>	<b>249,722</b>	<b>-17.6</b>	<b>136,104</b>	<b>72,064</b>	<b>18,299</b>	<b>23,254</b>	<b>728,506</b>	<b>1.1</b>	<b>206,621</b>	<b>460,172</b>	<b>59,304</b>	<b>2,409</b>
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
<b>2025</b>	<b>1,204,707</b>	<b>-0.8</b>	<b>568,255</b>	<b>425,080</b>	<b>117,253</b>	<b>94,119</b>	<b>2,989,830</b>	<b>3.2</b>	<b>876,650</b>	<b>1,889,065</b>	<b>212,725</b>	<b>11,389</b>

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

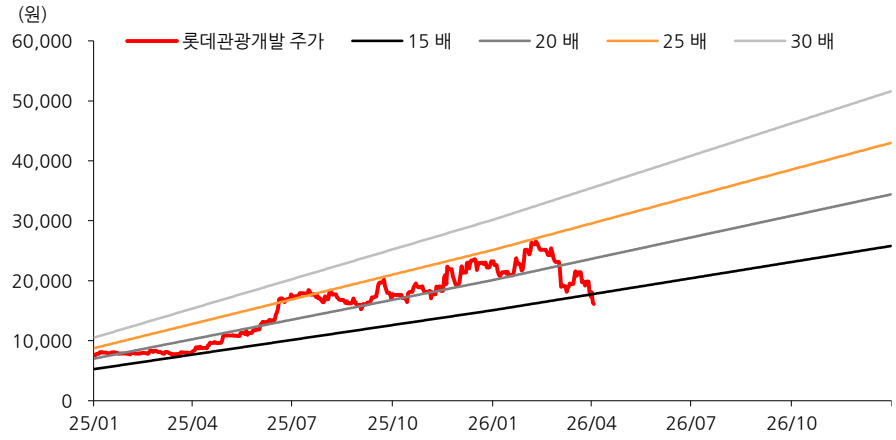
[표4] GKL 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이

(단위: 백만원, %)

	GKL CN VIP Table					GKL JP VIP Table				
	CN Drop	YoY	강남	드래곤	부산	JP Drop	YoY	강남	드래곤	부산
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
26/01	90,729	23.1	48,077	32,662	9,991	93,814	-2.6	47,509	22,040	24,265
26/02	89,091	9.8	48,150	29,297	11,645	89,640	-1.2	43,205	23,234	23,201
<b>26/03</b>	<b>95,524</b>	<b>27.0</b>	<b>61,150</b>	<b>25,802</b>	<b>8,572</b>	<b>110,251</b>	<b>17.8</b>	<b>67,180</b>	<b>21,306</b>	<b>21,765</b>
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
<b>1Q26</b>	<b>275,345</b>	<b>19.7</b>	<b>157,377</b>	<b>87,761</b>	<b>30,208</b>	<b>293,705</b>	<b>4.7</b>	<b>157,894</b>	<b>66,579</b>	<b>69,232</b>
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
<b>2025</b>	<b>954,487</b>	<b>2.5</b>	<b>492,248</b>	<b>346,770</b>	<b>115,468</b>	<b>1,235,679</b>	<b>3.2</b>	<b>615,641</b>	<b>322,724</b>	<b>297,314</b>

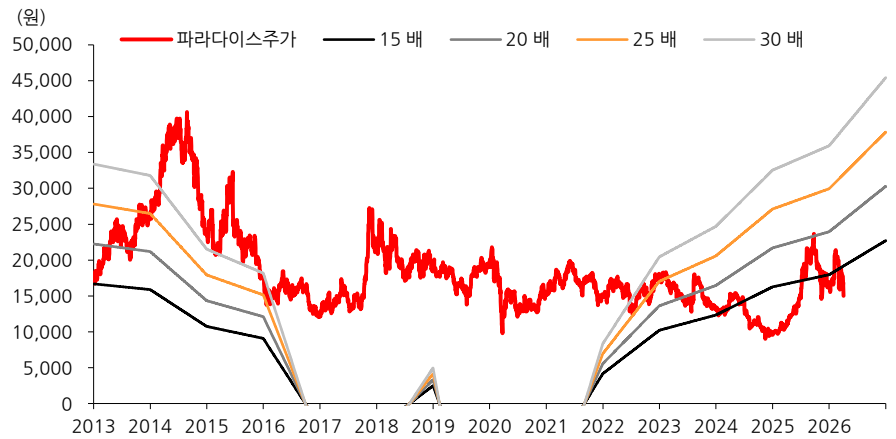
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E Band



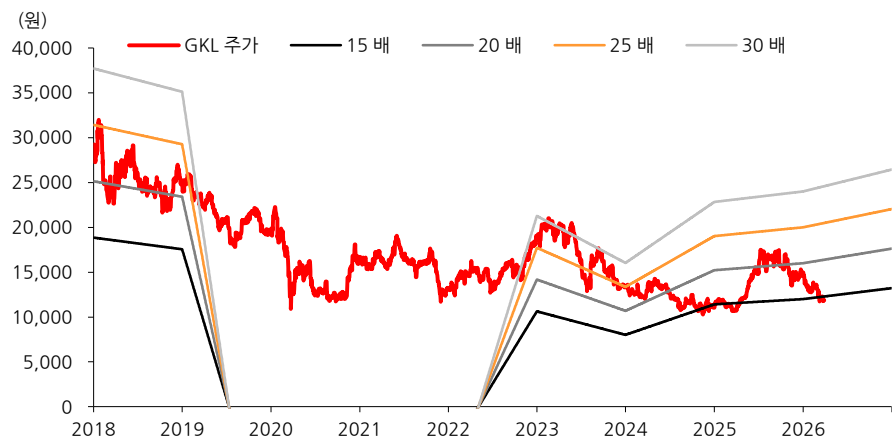
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 파라다이스 12mth Fwd P/E Band



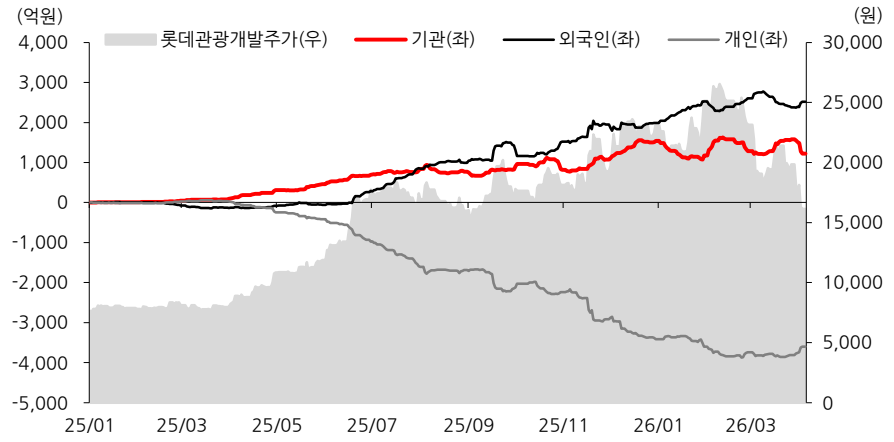
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] GKL 12mth Fwd P/E Band



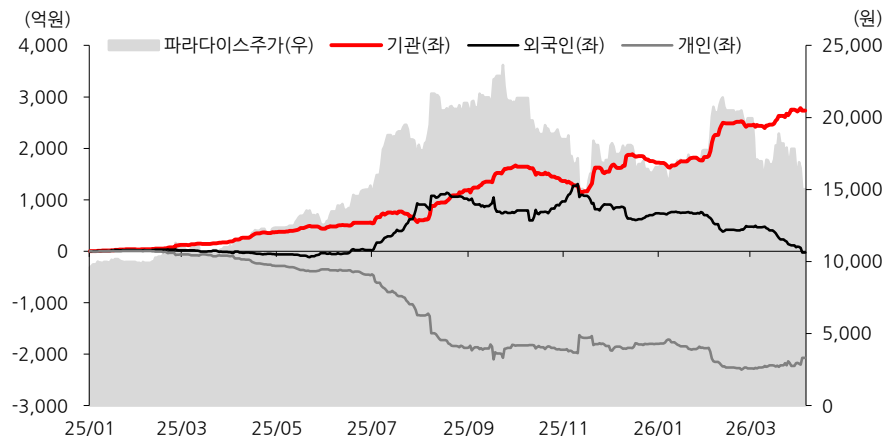
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] 롯데관광개발 수급 추이



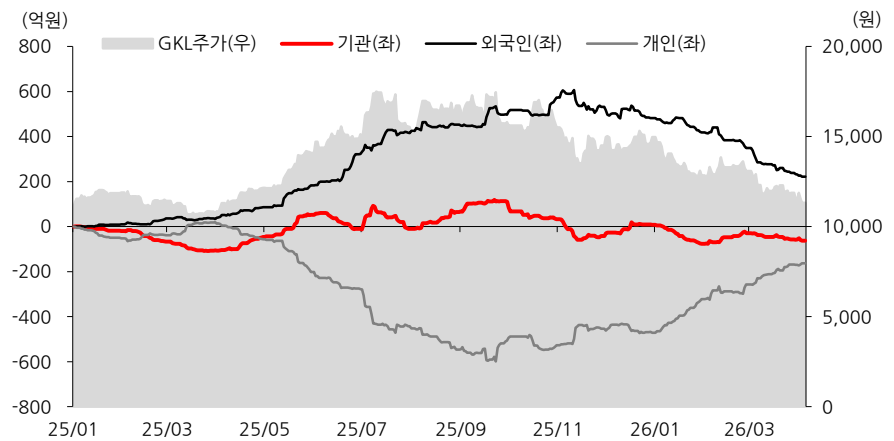
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 파라다이스 수급 추이



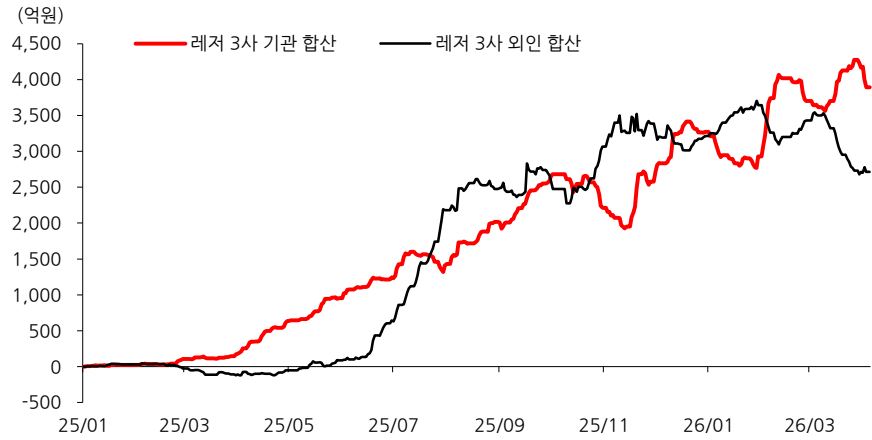
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] GKL 수급 추이



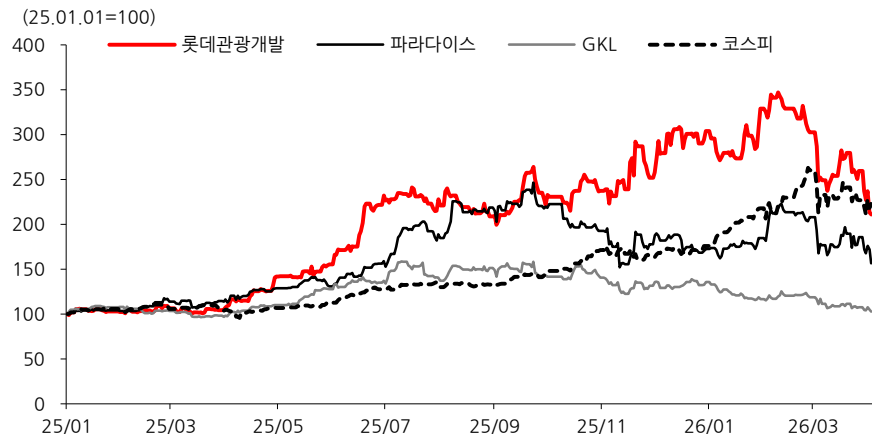
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 외인카지노 3사 외인 및 기관 수급 추이



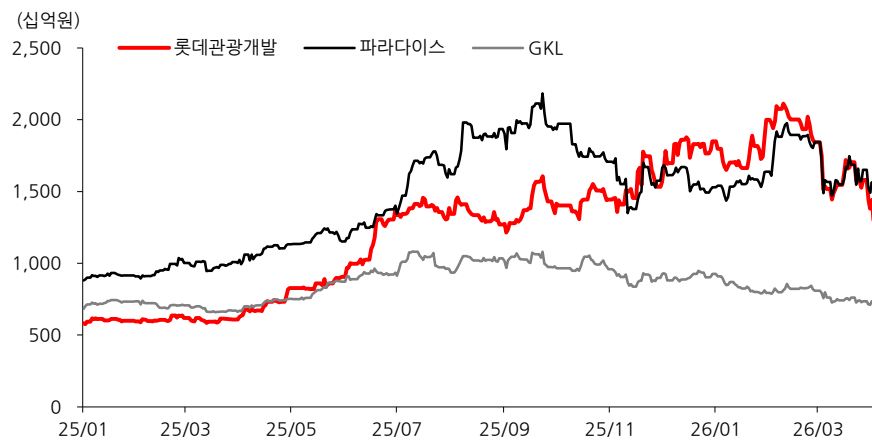
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] '25년 연초부터 외인카지노 3사 주가수익률 추이



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 외인카지노 3사 시가총액 추이



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

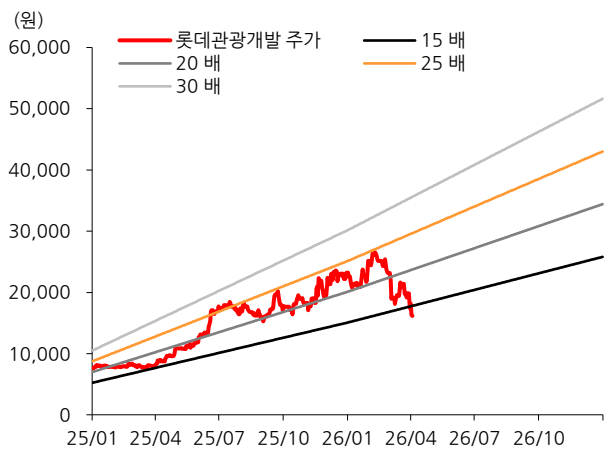
>> 롯데관광개발: 1분기 영업이익 388억원, 컨센서스 하회 추정

롯데관광개발의 3월 카지노 순매출액과 드롭액은 각각 404억원, 2,160억원을 기록했다. 홀드율은 18.7%로 전월에 이어 견조한 수준이 이어졌다. 2월 일시적으로 감소했던 매출액과 드롭액 모두 MoM 반등에 성공했다. 방문객도 53,587명으로 전월비 크게 늘어나는 모습이었다. 춘절 연휴가 2월말 종료되며 3월 초반 매출/드롭/방문객 등 전체 지표에 있어 소강기를 보였던 것으로 추정된다. 다만 월말로 갈수록 추이 개선세가 뚜렷하게 나타나며, MoM 반등이 가능했다. 이는 3월말로 갈수록 항공편이 증편되기도 했으며, JDT 업장의 바카라 대회 등의 이벤트도 있었던 덕으로 해석된다.

제주도 항공 인프라 축소 등이 당초 1분기 추정치에 반영되지 않은 탓에 비수기였던 지난 분기 영업이익 컨센서스는 다소 부담스러워 보인다. 4월 초 기준 동사 영업이익 컨센서스는 414억원이나, 우리는 지난 1분기 동사 영업이익을 약 388억원 수준으로 추정, 컨센서스를 다소간 하회했을 것이다. 영업 비용에 있어 별다른 특이사항은 없었던 것으로 본다.

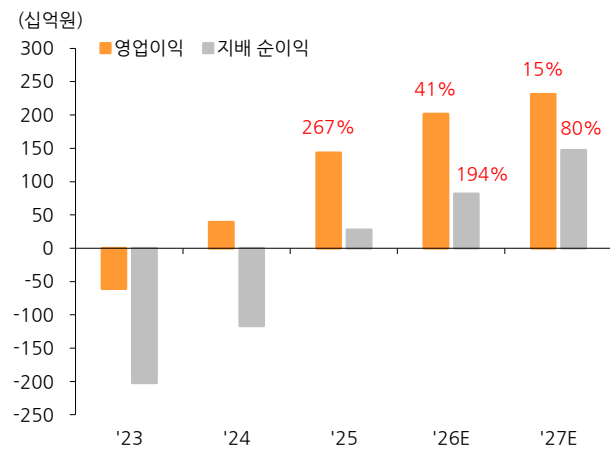
비수기였다고는 하지만, 시장에서 보기에 다소간 실망스러웠던 2-3월 실적 탓에 동사 주가는 연일 시장 대비 큰 하락세를 보이며, 시장 컨센서스 기준 12mth Fwd P/E 배수는 어느덧 12.5배까지 내려왔다. 4월부터 10월까지 꾸준히 항공편이 늘어나며 2-3분기 강한 영업 레버리지가 지난해 못지않게 나와줄 것으로 기대되는 점을 생각(‘25년 4월 항공편수는 3월 대비 MoM +32% 증가)하면 동사 주가는 너무나도 짝 구간에 진입한 상황이다. 참고로 지난해 하반기 동사 12mth Fwd P/E 밴드는 20~25배 부근에서 형성됐던 바 있다. 시점상 비수기가 마무리되는 구간인만큼 강한 매수 대응이 유효하다는 판단이다.

[그림13] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림14] 롯데관광개발 이익 성장 전망(한화 추정치 기준)



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 롯데관광개발 실적 추이

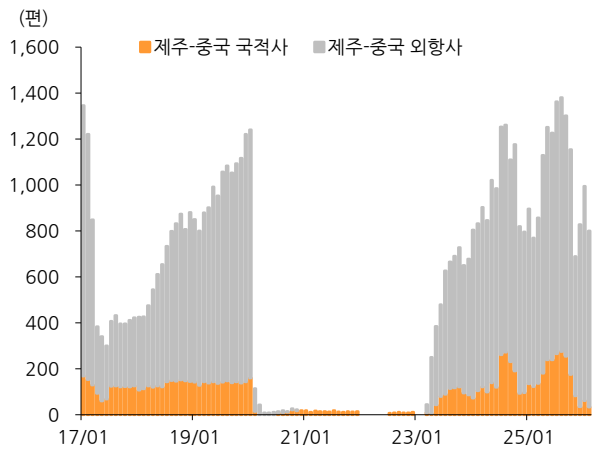
(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
<b>주요 가정</b>												
방문객	383,073	590,332	685,633	743,083	109,631	148,475	172,783	159,443	150,553	165,608	190,450	179,023
드롭액	1,724	2,768	3,099	3,350	482	669	849	769	651	730	895	824
객당 드롭	4.5	4.7	4.5	4.5	4.4	4.5	4.9	4.8	4.3	4.4	4.7	4.6
홀드율	17.1%	17.2%	18.4%	18.6%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	18.4%	18.4%	18.5%
<b>실적 추정</b>												
매출액	471	653	757	814	122	158	187	187	163	184	216	194
카지노	295	477	570	623	85	110	139	143	119	134	165	152
호텔	86	82	88	87	14	22	24	22	20	23	23	22
여행	84	89	93	97	22	24	22	22	23	25	26	18
기타	7	6	7	7	1	1	2	1	2	2	2	2
영업비용	432	510	556	583	109	125	134	143	124	137	151	143
영업이익	39	143	202	231	13	33	53	44	39	47	65	50
OPM	8.3%	21.9%	26.6%	28.4%	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	23.8%	25.7%	30.1%	26.0%
지배순이익	-117	28	82	147	-24	6	7	39	3	12	39	27

주: '25년 연간 및 4Q25 실적은 변동 공시를 통한 추정으로, 사업보고서 이후 세부 숫자 변동될 수 있음

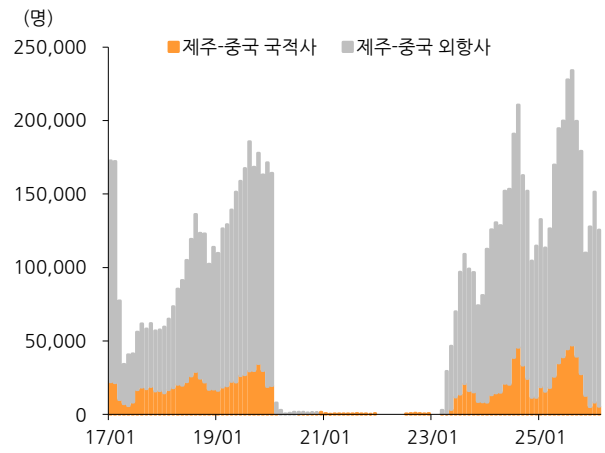
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림15] 제주-중국 본토 왕복 항공편 수



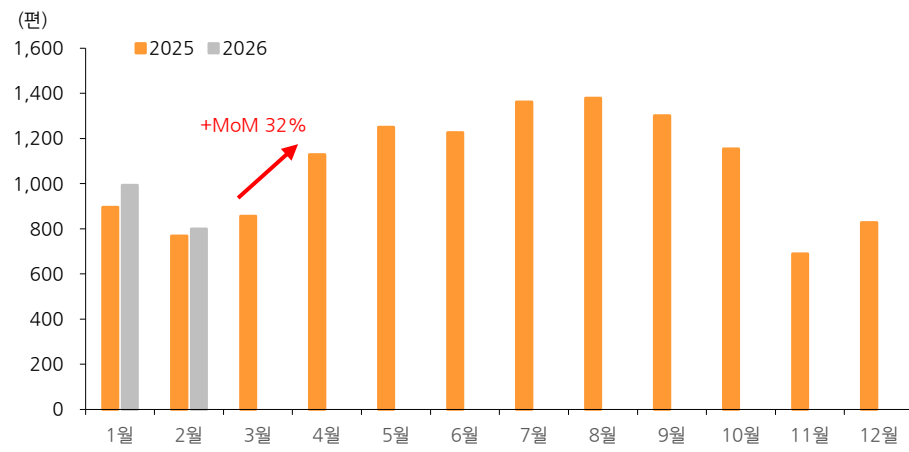
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 제주-중국 본토 왕복 항공 수송객 수



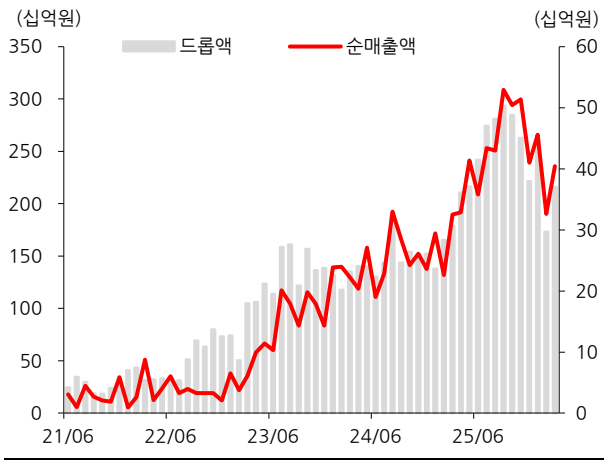
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 제주-중본토 왕복 항공편 추이 '25 vs '26



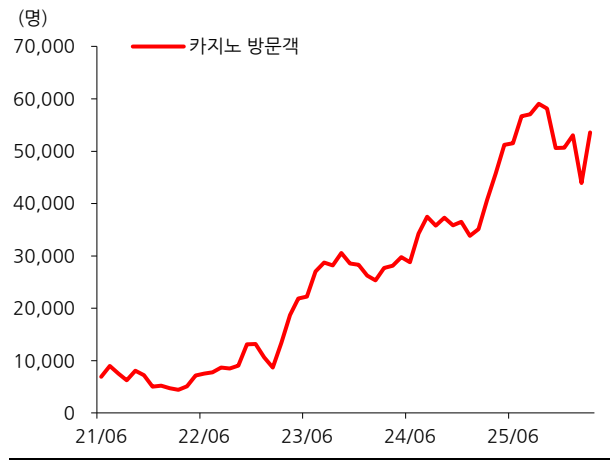
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 드림타워 월별 드롭액 및 순매출액 추이



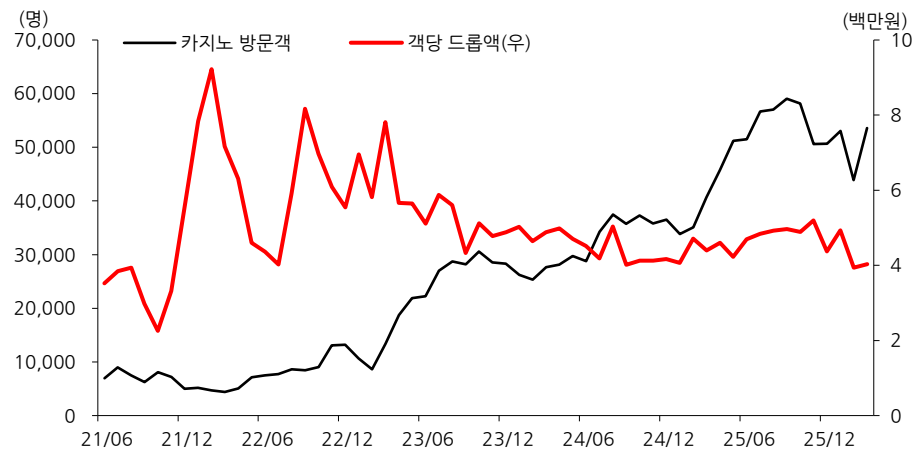
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 드림타워 방문객 수 추이



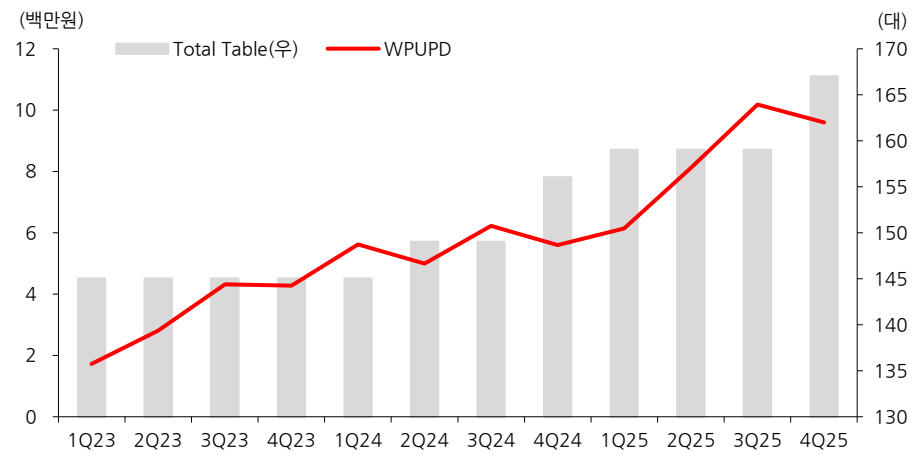
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] JDT 카지노 방문객 및 객당 드롭액 추이



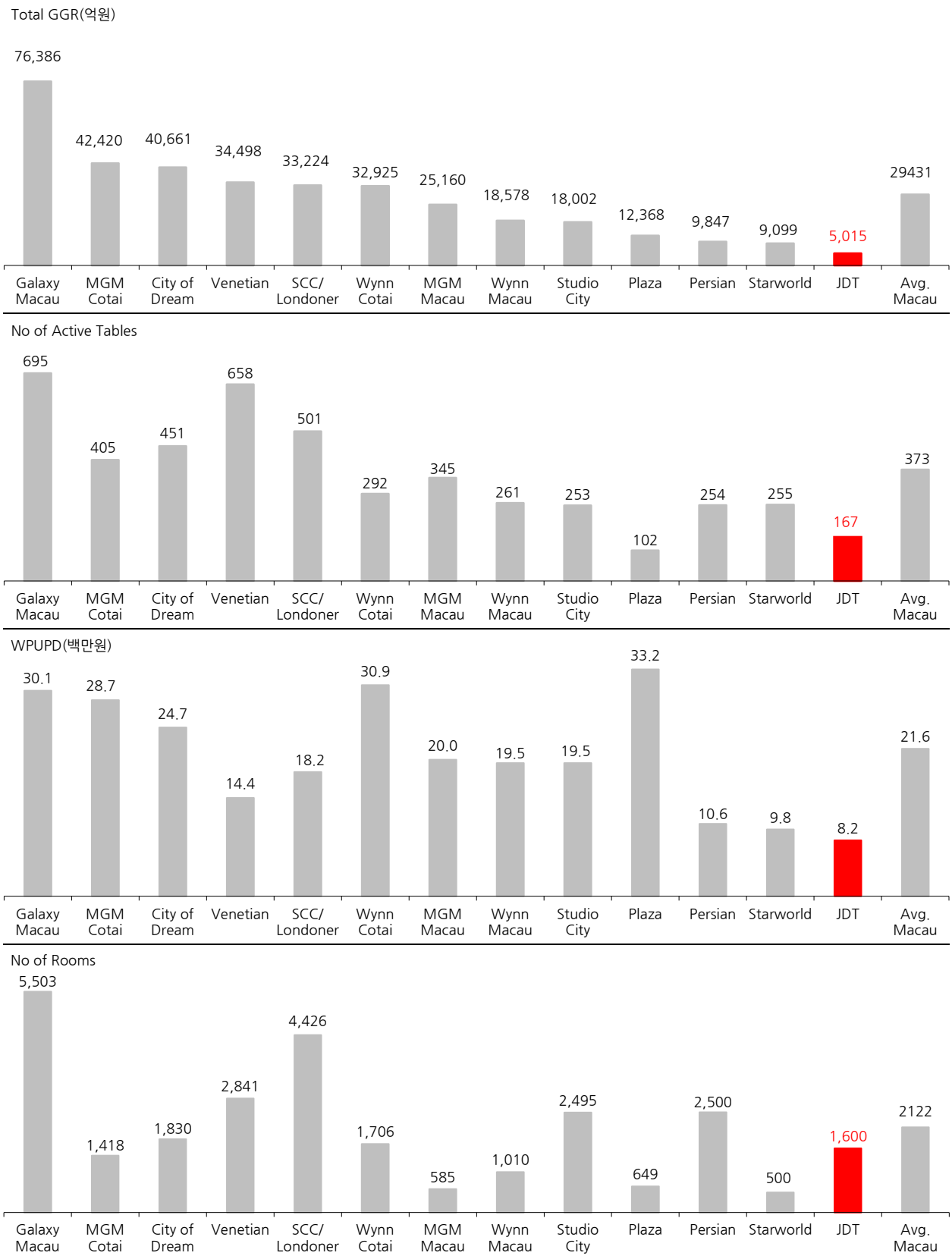
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] JDT 카지노 운영 테이블 대수 및 WPUPD 분기별 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 마카오 주요 카지노 및 제주드림타워 GGR 및 주요 지표 비교



주: 25년 기준이며 1HKD=189.3KRW 기준

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

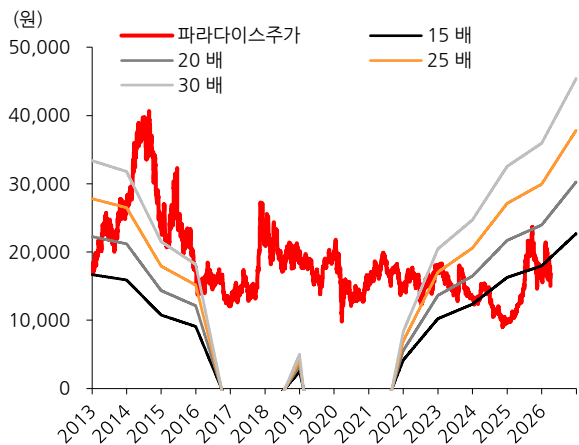
>> 파라다이스: 1분기 영업이익 495억원, 컨센서스 하회 추정

파라다이스 3월 카지노 합산 순매출액은 495억원을 기록했다. 1-2월 각각 917억원, 885억원의 강한 매출액을 기록했던 것과 비교하면 MoM 하락세가 다소 컸다. 다만 지난 2월 부산 사업장의 일시적이었던 홀드율 28.8%에서 월 매출 서프라이즈의 일부가 기여했던 점을 고려할 필요는 있다. 한편 3월 테이블 드롭액은 5,865억원으로 평이한 수준이었으나, P-City 홀드율이 6.2%로 일시적으로 내려앉은 것이 월 매출 부진의 가장 큰 요인으로 해석된다. 2월 부산 업장이나 3월 P-City 업장의 홀드율 모두 일시적인 현상으로 볼 필요가 있다. 기타 VIP의 일시적인 홀드율 부진을 제외하면, P-City 업장은 일본인 VIP의 회복과 Mass 지표(드롭액 및 방문 수)의 견조한 흐름이 확인된다는 점에서 긍정적이다. 4업장 합산 Mass 드롭액은 1,465억원을 기록하며 전월 대비 +11% 증가했고, 3월 Mass 전체 Visitation Days도 처음으로 6만명을 돌파하며 사상 최고치를 기록했다.

한편 동사 영업이익은 416억원을 기록하며 시장 컨센서스 523억원을 크게 하회했을 것으로 보인다. 1) 다소 부진했던 3월 실적, 2) 하얏트 리젠시 공식 오픈까지 약 2개월간의 고정비 부담, 3) 4Q25에서부터 이어지는 마케팅비 확장 집행, 4) 인건비 중 성과급 안분 인식분 상향 조정 등을 영업이익 컨센서스 하회 요인으로 꼽을 수 있다.

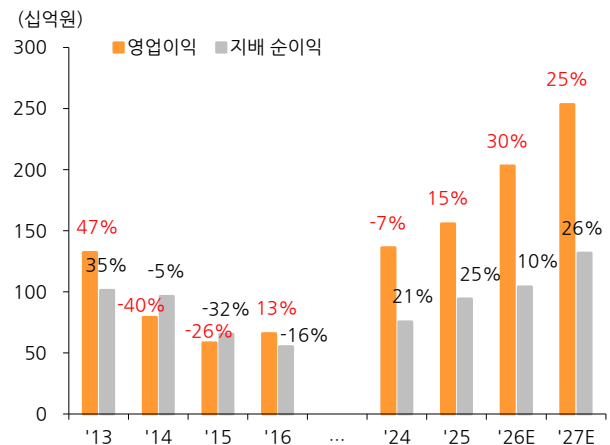
3월 실망스러웠던 실적 및 영업이익 컨센서스 하향 조정 우려 등으로 동사 주가는 시장 대비로도 큰 낙폭을 최근 보여왔다. 4월 초, 컨센서스 기준 동사의 12mth Fwd P/E 멀티플은 12.7배까지 낮아진 상황이다. 1분기 실적은 다소 조정이 필요해 보이나, 2분기부터 성수기 진입 효과 및 하얏트 리젠시 콤포를 활용한 영업 레버리지 등에 대한 가정에는 변한 부분이 없다. 확대되는 중국인 인바운드 흐름 속에서 국내 외국인 카지노업의 최대 호황기로 꼽혔던 '13-'14 동사의 평균 멀티플은 21.0배(Min 14.9배 ~ Max 27.3배) 수준이었다. 비교적 강한 실적이 2분기부터 예상되나 지나간 실적 탓에 현저히 낮아진 멀티플은 동사에 대한 적극적인 매수 대응 전략이 유효함을 확인시켜준다.

[그림23] 파라다이스 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림24] 파라다이스 이익 성장 전망(한화 추정치 기준)



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

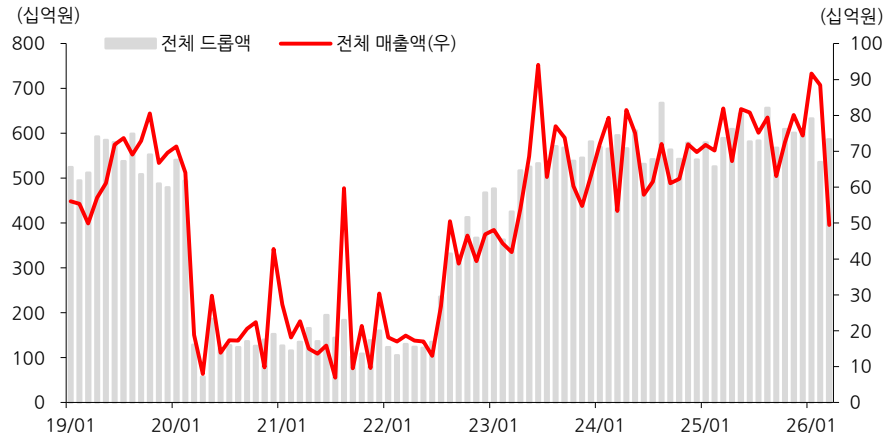
[표6] 파라다이스 실적 추이

(단위: 십억원, 명, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
<b>주요 가정</b>												
VIP 방문객	167,597	171,853	182,730	209,797	40,457	44,077	44,635	42,684	41,392	47,930	48,065	45,343
일 VIP	82,689	84,422	90,982	105,715	20,025	21,536	22,657	20,204	20,864	23,908	24,830	21,381
중 VIP	35,611	37,646	39,946	49,691	8,351	9,946	9,484	9,865	8,317	10,797	10,116	10,716
기타 VIP	49,297	49,785	51,801	54,391	12,081	12,595	12,494	12,615	12,212	13,225	13,119	13,246
드롭액	6,868	7,150	7,948	9,185	1,694	1,835	1,808	1,813	1,755	2,115	2,047	2,031
VIP 드롭액	5,423	5,510	6,041	7,238	1,327	1,442	1,370	1,370	1,322	1,640	1,548	1,531
일 VIP	2,898	2,990	3,308	4,020	720	787	759	723	734	912	867	795
중 VIP	1,214	1,205	1,314	1,699	303	293	307	302	265	352	344	354
기타 VIP	1,311	1,316	1,419	1,519	304	362	304	345	324	375	337	382
Mass 드롭액	1,445	1,639	1,907	1,947	367	393	437	442	432	476	499	499
홀드율	11.1%	11.8%	11.8%	11.8%	12.4%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%	11.9%	11.4%	11.9%
<b>실적 추정</b>												
매출액	1,072	1,150	1,284	1,444	283	284	288	294	289	333	327	335
카지노	403	419	457	477	116	101	100	103	117	114	112	114
워커힐	324	341	356	371	95	86	83	77	80	96	93	86
부산	62	58	78	81	13	11	13	20	31	11	14	22
제주	16	22	23	25	7	5	4	6	6	7	5	6
복합리조트	539	597	693	831	139	152	150	156	144	186	178	184
P-City 카지노	415	478	540	668	108	128	117	124	113	152	134	142
호텔	112	115	116	118	24	28	32	32	23	28	32	32
기타	18	18	18	18	4	4	6	3	5	5	5	5
매출원가	834	882	961	1,063	205	214	219	244	218	241	236	266
콤프	98	105	126	152	25	26	27	28	26	35	33	33
카지노세금	105	116	130	150	26	30	30	29	30	35	32	33
매출총이익	238	268	323	382	78	71	69	50	71	92	91	69
GPM	22.2%	23.3%	25.1%	26.4%	27.5%	24.8%	23.9%	17.1%	24.5%	27.6%	27.9%	20.5%
판매비	102	112	120	128	21	28	29	34	29	30	30	31
광고선전비	18	26	26	27	2	4	8	12	7	7	7	7
영업이익	136	156	203	253	57	43	40	16	42	62	61	38
OPM	12.7%	13.6%	15.8%	17.5%	20.2%	15.1%	13.7%	5.5%	14.4%	18.7%	18.7%	11.4%
지배순이익	76	94	104	132	31	21	23	19	21	33	32	19

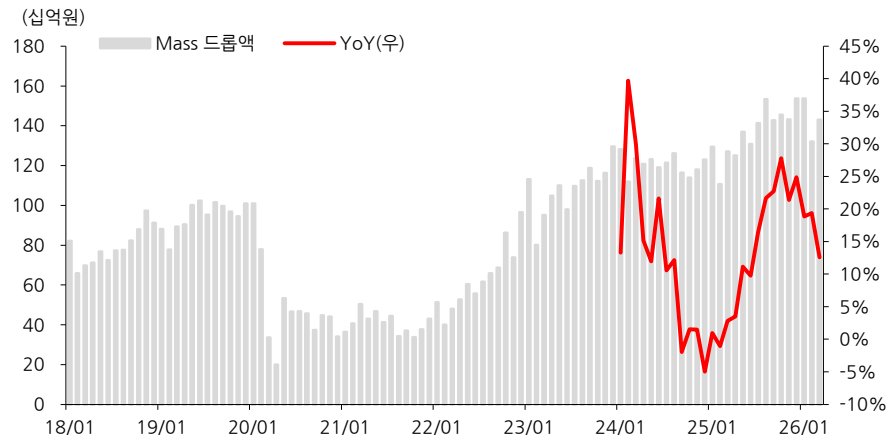
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림25] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 드롭액 및 매출액 추이



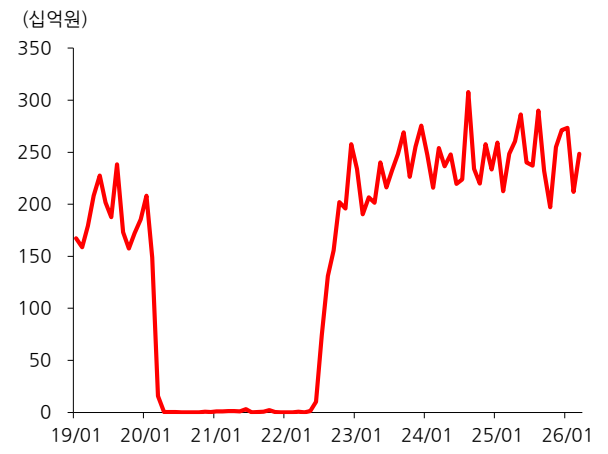
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 Mass 드롭액 추이



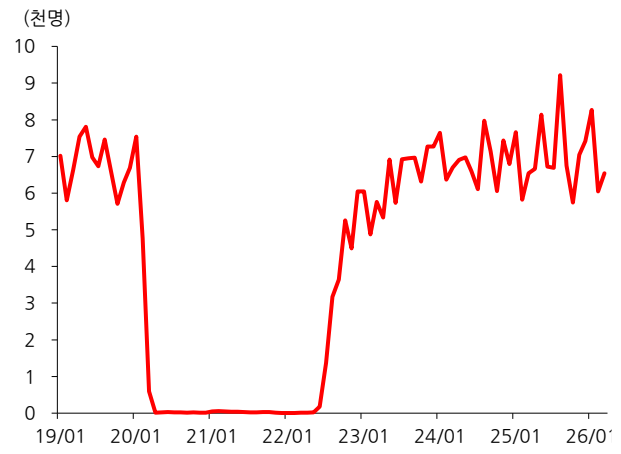
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 드롭액 추이



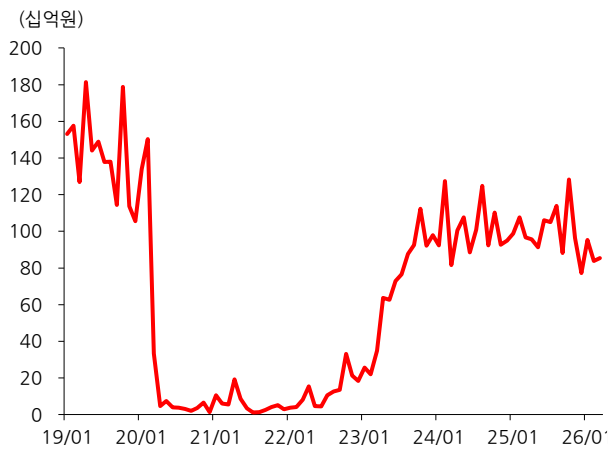
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 방문 추이



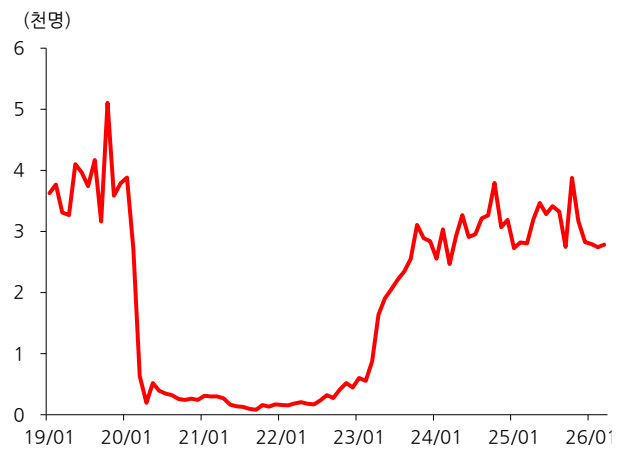
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 방문 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 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
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
26/01	95,233	-3.6	54,999	27,481	6,242	6,511	273,309	5.4	74,814	172,501	25,273	721
26/02	83,843	-22.0	43,736	26,424	6,224	7,460	211,971	-0.3	58,081	139,074	14,325	491
<b>26/03</b>	<b>70,645</b>	<b>-26.9</b>	<b>37,369</b>	<b>18,159</b>	<b>5,833</b>	<b>9,283</b>	<b>243,227</b>	<b>-2.1</b>	<b>73,727</b>	<b>148,596</b>	<b>19,706</b>	<b>1,197</b>
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
<b>1Q26</b>	<b>249,722</b>	<b>-17.6</b>	<b>136,104</b>	<b>72,064</b>	<b>18,299</b>	<b>23,254</b>	<b>728,506</b>	<b>1.1</b>	<b>206,621</b>	<b>460,172</b>	<b>59,304</b>	<b>2,409</b>
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
<b>2025</b>	<b>1,204,707</b>	<b>-0.8</b>	<b>568,255</b>	<b>425,080</b>	<b>117,253</b>	<b>94,119</b>	<b>2,989,830</b>	<b>3.2</b>	<b>876,650</b>	<b>1,889,065</b>	<b>212,725</b>	<b>11,389</b>

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

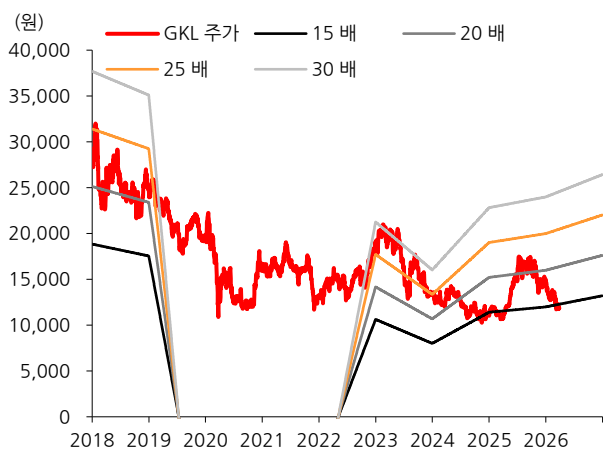
>> GKL: 1분기 영업이익 174억원, 컨센서스 부합 추정

GKL의 3월 카지노 순매출액은 320억원을 기록했다. 전월 대비 영업일수가 3일이나 많았음에도 불구하고 MoM으로 소폭 빠진 다소 아쉬운 매출액이었는데, 일시적 홀등류 부진 탓으로 해석된다. 3영업장 합산 테이블 드롭액은 3,085억원을 기록하며 견조했으나 언급한대로 홀드율이 9.2%로 다소 부진했다. 세븐럭 업장의 실적이 3월 실적을 결정지었는데, 홀드율이 다소 부진하긴 했으나, 테이블 드롭액은 약 2천억원을 기록하며 최근 2년내 월 최대 드롭액을 기록하는 모습이였다. 일본인 및 중국인 VIP 드롭액(P-Mass 합산) 모두 600억원을 상회하는 모습을 보여줬다. 한편 강북점의 경우 800억원대의 드롭액을 기록하며 다소 아쉬운 흐름이 지속되고 있다. 세븐럭 업장 대비 프라이버시 보호 등에 있어 다소 미진한 부분들이 VIP 지표 부진으로 이어지고 있다.

동사 1분기 영업이익은 174억원을 기록하며 시장 컨센서스에 부합했을 것으로 보인다. 3월까지 월 실적에 크게 특이사항이 없었으며, 영업비용에 있어서도 별다른 특이사항은 확인되지 않는다.

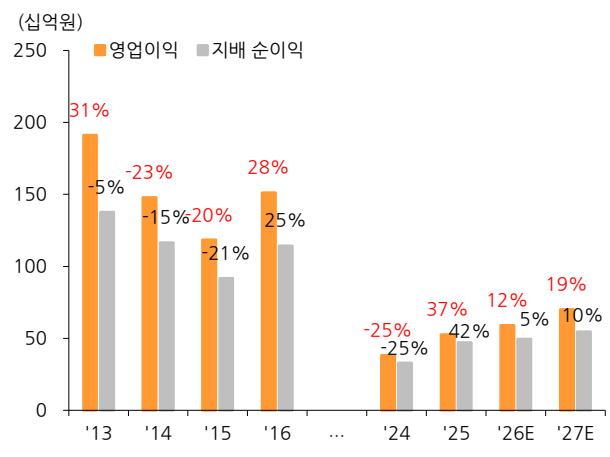
4월 초, 컨센서스 기준 GKL의 12mth Fwd P/E 멀티플은 12.2배 수준이다. 한화 추정치 기준으로도 밴드 하단인 15배를 하회하는 상황이다. 참고로 확대되는 중국인 인바운드 흐름 속에서 국내 외국인 카지노업의 최대 호황기로 꼽혔던 '13-'14 파라다이스의 평균 멀티플은 21.0배(Min 14.9배 ~ Max 27.3배) 수준이였다. 비교적 강한 실적 성장이 예상되나 현저히 낮아진 멀티플은 동사를 포함한 주요 카지노주에 대한 적극적인 매수 대응 전략이 유효함을 확인시켜준다.

[그림31] GKL 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림32] GKL 이익 성장 전망(한화 추정치 기준)



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

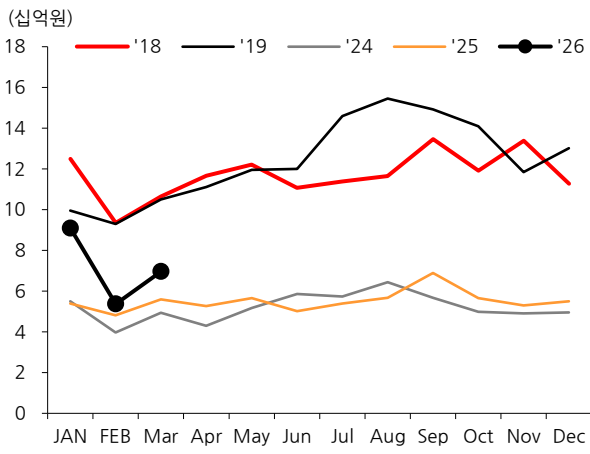
[표8] GKL 실적 추이

(단위: 십억원, 명, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	155,225	175,705	204,303	222,735	39,992	43,259	45,998	46,456	46,717	50,831	53,417	53,338
중국 VIP	67,978	65,750	71,454	79,904	16,367	16,599	16,285	16,499	16,470	19,021	18,117	17,847
일본 VIP	63,747	82,002	101,491	106,786	17,292	19,523	23,344	21,843	23,453	23,646	28,021	26,371
기타 VIP	23,500	27,953	31,358	36,045	6,333	7,137	6,369	8,114	6,794	8,165	7,279	9,120
드롭액	3,648	3,703	3,951	4,301	827	915	974	988	931	977	1,019	1,024
중국 VIP	931	954	1,059	1,168	230	224	250	251	275	255	268	261
일본 VIP	1,198	1,236	1,341	1,450	281	331	305	319	294	356	340	351
기타 VIP	970	910	936	1,049	183	218	257	253	204	218	255	258
기타	549	603	615	635	133	142	163	165	158	148	156	154
홀드율	10.8%	11.5%	11.2%	11.4%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.1%	11.7%	10.5%
실적 추정												
매출액	396	423	445	494	110	101	109	103	107	109	121	109
매출원가	325	338	355	389	83	78	83	94	82	84	92	97
인건비	150	152	158	175	38	33	36	44	38	35	39	46
관광기금	38	41	43	47	10	10	10	10	10	10	12	10
개소세	10	11	12	13	3	3	3	3	3	3	3	3
기타	128	134	143	154	31	33	34	37	32	35	38	38
매출총이익	71	84	90	104	27	22	26	9	25	25	29	12
판관비	33	32	31	34	7	6	9	10	7	7	8	9
영업이익	38	53	59	70	20	16	17	-1	17	18	21	3
OPM	9.7%	12.4%	13.3%	14.2%	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	16.2%	16.3%	17.2%	3.0%
지배순이익	33	47	49	55	16	17	15	-1	15	15	17	3

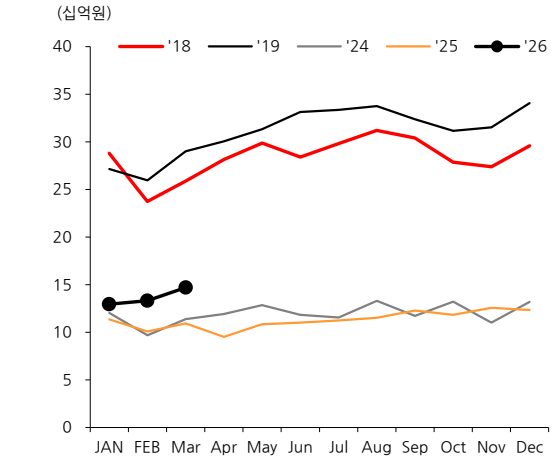
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림33] 세븐럭 Mass 드롭액



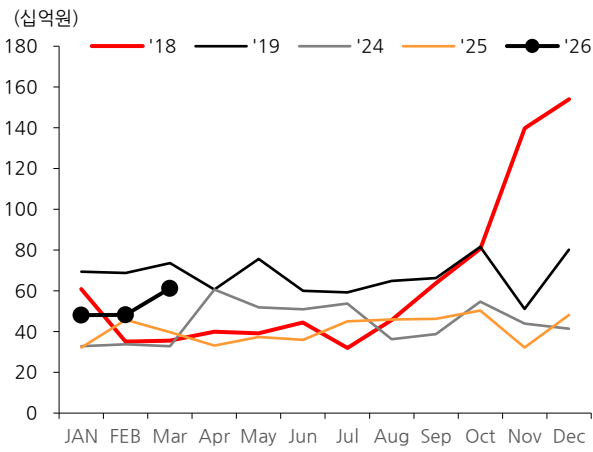
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 드래곤시티 Mass 드롭액



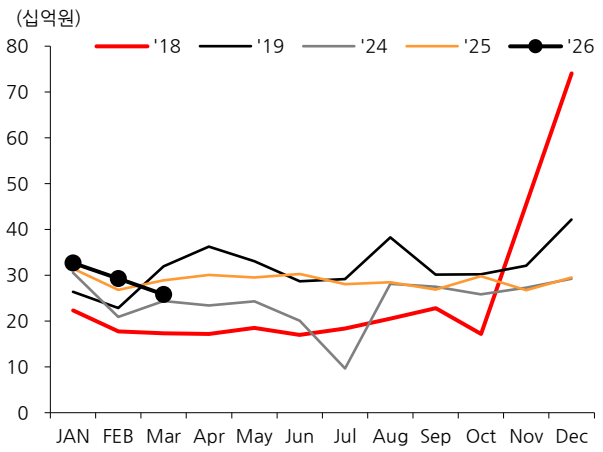
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 세븐럭 중국인 VIP 드롭액



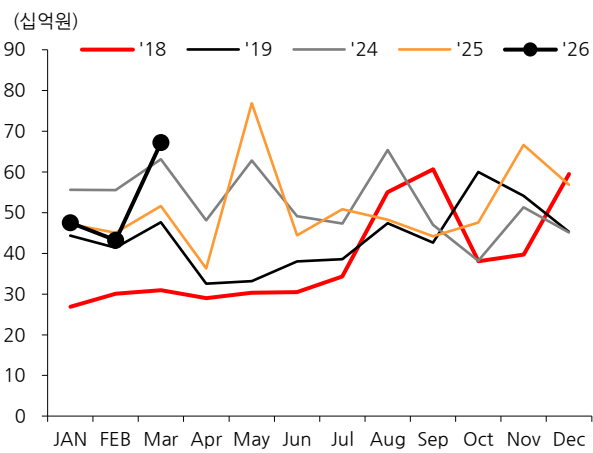
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 드래곤시티 중국인 VIP 드롭액



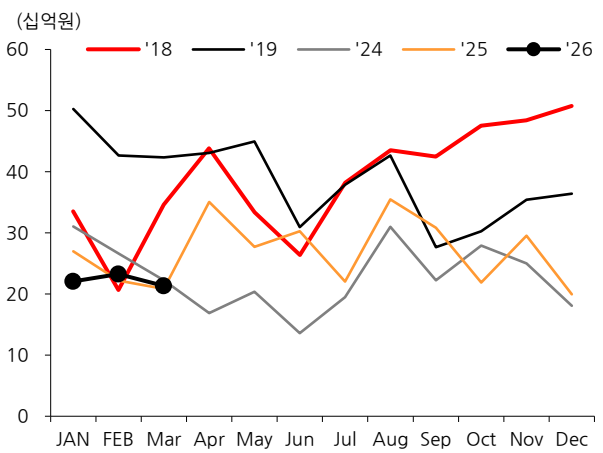
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 세븐럭 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 드래곤시티 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 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
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
26/01	90,729	23.1	48,077	32,662	9,991	93,814	-2.6	47,509	22,040	24,265
26/02	89,091	9.8	48,150	29,297	11,645	89,640	-1.2	43,205	23,234	23,201
<b>26/03</b>	<b>95,524</b>	<b>27.0</b>	<b>61,150</b>	<b>25,802</b>	<b>8,572</b>	<b>110,251</b>	<b>17.8</b>	<b>67,180</b>	<b>21,306</b>	<b>21,765</b>
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
<b>1Q26</b>	<b>275,345</b>	<b>19.7</b>	<b>157,377</b>	<b>87,761</b>	<b>30,208</b>	<b>293,705</b>	<b>4.7</b>	<b>157,894</b>	<b>66,579</b>	<b>69,232</b>
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
<b>2025</b>	<b>954,487</b>	<b>2.5</b>	<b>492,248</b>	<b>346,770</b>	<b>115,468</b>	<b>1,235,679</b>	<b>3.2</b>	<b>615,641</b>	<b>322,724</b>	<b>297,314</b>

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

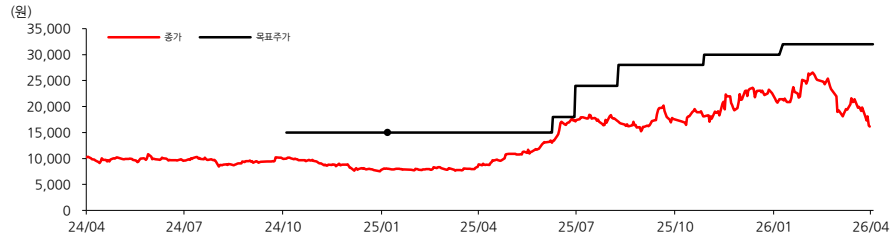
(공표일: 2026년 04월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 ]



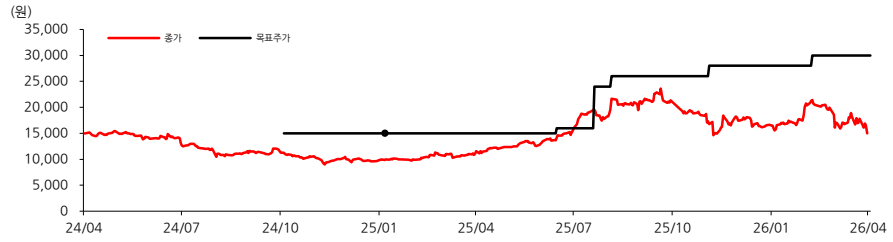
[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	28,000	28,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.12.26	2026.01.12	2026.01.30	2026.02.04	2026.02.13	2026.02.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2026.03.09	2026.03.27	2026.03.30	2026.04.06		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	32,000	32,000	32,000	32,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	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 ]



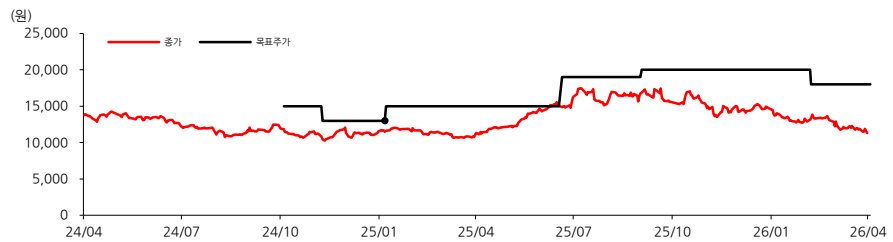
[ 투자의견 변동 내역 ]

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	2026.02.04	2026.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	30,000
일 시	2026.02.27	2026.03.09	2026.03.27	2026.03.30	2026.04.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	

[ 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	-38.61	-24.11
2026.02.11	Buy	30,000		

[ 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	2026.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2026.02.10	2026.03.09	2026.04.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	18,000	18,000	18,000			

[ 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	-25.70	-12.70
2026.02.10	Buy	18,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%