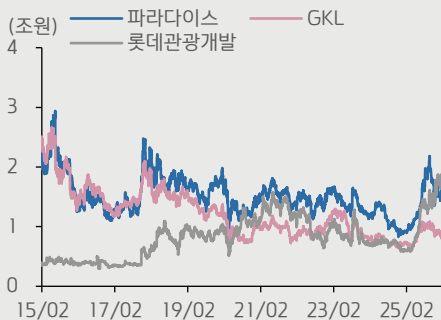
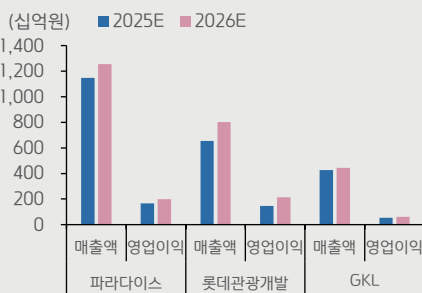


Overweight
(Maintain)엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
soojin.lim@kiwoom.com

카지노 주요 3사 시가총액 추이



카지노 주요 3사 실적 전망 추이



Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

레저(카지노)

비수기를 잊은 기초체력, 편안한 밸류에이션



1월 비수기에도 카지노 3사는 견조한 펀더멘털을 입증했습니다. 외국인 관광객의 발길이 이어지며 기초체력이 단단해진 덕분입니다. 다가올 춘절 연휴와 계절적 성수기 초입인 2분기로 갈수록 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망이며 이러한 추이가 이어질 시 1분기 실적 상향 조정될 가능성이 높습니다. 타 인바운드 수혜주 대비 밸류에이션 매력에 높은 현 시점을 비중 확대의 적기로 판단합니다.

>>> 카지노 1월 실적 리뷰: 훌륭한 스타트

1월 외인카지노 업계는 비수기라는 계절적 우려를 불식시키며 3사 모두 견조한 실적 흐름을 보였으나, 성장의 질적 내용은 업체별로 뚜렷하게 차별화되었다. **파라다이스**는 월 순매출 943억원(MoM +25.0%, YoY +31.4%)으로 역대 최대 실적을 경신하며 이익 체력을 과시했다. 당사 1분기 월평균 추정치인 800억원을 크게 상회했으나, 이는 홀드올(14.1%) 급등 효과에 기인한다. 일본 VIP는 견조했으나 중국 VIP 드롭액이 역성장(YoY -3.6%)한 점은 아쉬운 대목이며, 3월 호텔 개장 이후 트래픽 회복 여부가 밸류에이션 확장의 관건이다.

롯데관광개발은 드롭액 2,616억원(MoM +18.2%, YoY +89.8%)과 방문객 53,052명(MoM +4.7%, YoY +56.7%)을 기록, 압도적인 펀더멘털 레벨업을 입증했다. 홀드올 하락(20.3%)에도 불구하고 트래픽 기반의 구조적 외형 성장이 매출 456억원(MoM +11.3%, YoY +55.0%)을 견인했으며, 2월 춘절 효과와 3월 성수기 진입을 고려할 때 1분기 실적 눈높이 상향이 유력하다.

GKL은 순매출 366억원(MoM +0.8%, YoY +6.6%)으로 컨센서스에 부합했다. 홀드올 하락(12.0%)이 외형 성장을 제한했으나, 그간 디스카운트 요인이던 MASS 드롭액이 710억원(MoM +8.2%, YoY +14.3%)으로 고성장세에 진입한 점은 체질 개선의 긍정적 시그널이다. 다만 일본 VIP 부진(YoY -6.4%)을 상쇄하기 위해서는 중국 VIP 회복 탄력과 MASS 부문의 이익 기여도 확대가 지속적으로 확인되어야 할 것으로 판단된다.

>>> 2분기 본격화될 인바운드 수혜, 지금이 매수 기회

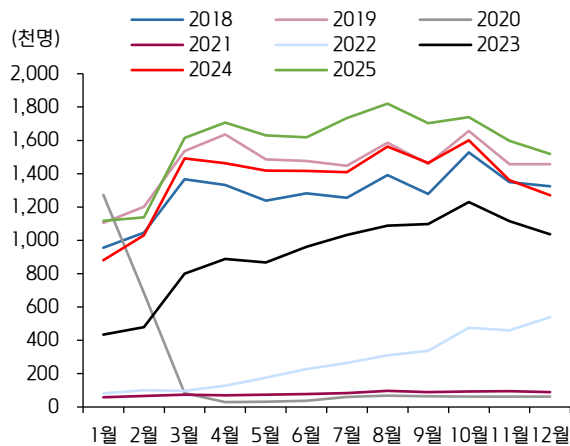
1월 실적에서 확인된 3사의 공통된 특징은 견조한 외국인 관광객 유입에 따른 MASS 중심의 성장세다. 이러한 호조세는 2월 예정된 10년 내 최장기간의 춘절 연휴 효과와 맞물려 지속될 것이며, 3월부터는 기온 상승에 따른 여행 수요 회복이 가세하며 실적 성장세가 이어질 것으로 전망된다. 특히 올해는 한일령 반사 수혜에 따른 중국인 관광객 수요가 강하게 나타날 것으로 예상된다. 다만 카지노 주력 고객인 가족 단위나 고연령층 여행객은 계절적 요인에 민감한 만큼, 카지노 업종의 실질적인 수혜는 2분기를 기점으로 본격화될 것으로 판단된다. 현재 카지노주는 동일한 수혜주로 거론되는 백화점, 호텔 업종 대비 주가 상승폭이 제한적인 모습을 보이며 차별화된 흐름을 기록 중이다. 펀더멘털 개선 방향성이 명확하고 밸류에이션 매력이 충분한 상황이므로, 모멘텀이 본격화되기 전인 1분기를 매수 기회로 활용하는 전략이 유효하다.

레저 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분	통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/ EBITDA	
				1W	1M	3M	6M	YTD				
코스피	Pt	5,224	4,189,508	4.7	24.0	27.8	60.5	24.0	9.4	1.5	6.5	
코스닥	Pt	1,149	630,506	15.7	24.2	29.0	43.0	24.2	28.7	3.3	14.6	
카지노 (국내)	강원랜드	KRW	17,440	3,731	-1.7	-8.0	2.8	-5.5	-8.0	11.2	0.9	8.2
	파라다이스	KRW	17,740	1,639	3.5	7.2	-3.2	2.5	7.2	15.8	0.9	7.6
	GKL	KRW	12,850	795	-0.8	-14.2	-18.5	-17.1	-14.2	12.6	1.6	3.9
	롯데관광개발	KRW	25,150	2,000	10.1	8.2	39.0	52.9	8.2	24.2	4.5	9.5
카지노 (글로벌)	MGM Int.	\$	33	13,012	-3.1	-10.3	6.8	-10.9	-8.6	14.6	2.6	N/A
	L. V. Sands	\$	53	50,857	-12.1	-19.7	-10.3	0.7	-19.0	16.4	6.4	N/A
	Wynn Resorts	\$	109	16,159	-5.4	-10.9	-9.9	-0.4	-9.5	18.7	N/A	N/A
	Sands China	HK\$	17	25,655	-7.1	-12.9	-16.8	-9.7	-11.5	13.4	8.4	N/A
	Galaxy Ent.	HK\$	41	32,423	-1.8	7.0	1.9	5.2	5.7	14.9	2.1	N/A
	Wynn Macau	HK\$	6	5,575	-1.2	-3.0	-14.7	-12.5	-2.4	9.8	N/A	N/A

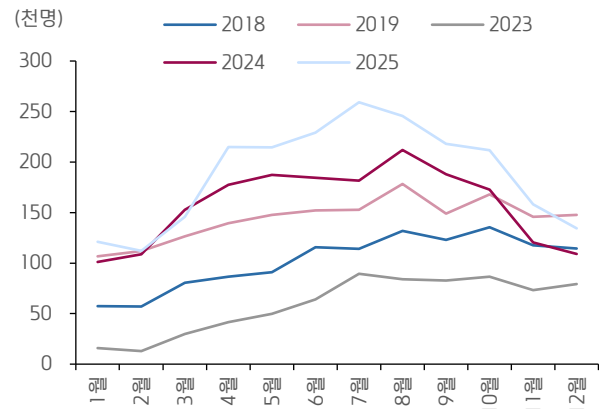
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 02월 03일

월별 외국인 관광객 수 추이_전체



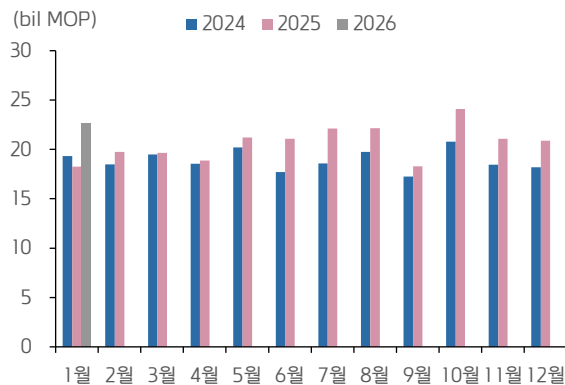
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

제주도 외국인 입도객 수 추이



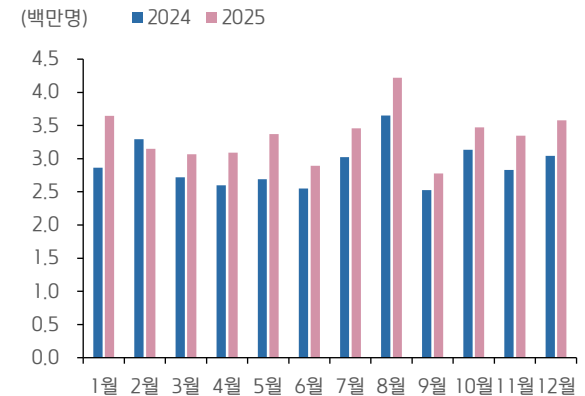
자료: 제주관광공사, 키움증권 리서치센터

마카오 월별 GGR 추이



자료: DSEC, 키움증권 리서치센터

마카오 외국인 입도객 수 추이



자료: DSEC, 키움증권 리서치센터

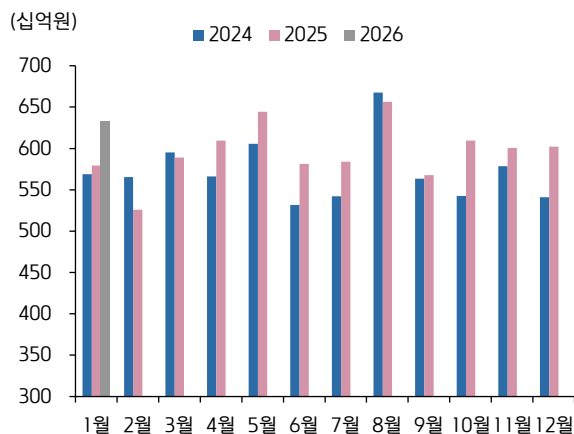
>>> 파라다이스, 역대 최대 월 순매출 달성

파라다이스는 1월 비수기임에도 불구하고 홀드올 호조에 힘입어 역대 최대 월 순매출을 달성했다. 1월 순매출은 943억원(MoM +25.0%, YoY +31.4%)을 기록했는데, 이는 당사가 추정한 1분기 월평균 매출액 800억원을 대폭 상회하는 호실적이다. 이번 실적은 트랙픽 증가보다는 홀드올 상승 영향이 주효했다. 1월 홀드올은 14.1%(MoM +2.5%p, YoY +2.5%p)로 통상적인 수준을 넘어섰으며, 이에 따라 1분기 실적 눈높이 상향이 필요할 것으로 판단된다.

다만, 질적 성장 지표인 드롭액과 방문객 추이는 매출 성장세 대비 다소 아쉬운 모습을 보였다. 전체 드롭액은 6,326억원(MoM +5.0%, YoY +9.2%)으로 당사 기대치를 소폭 하회했다. 세부적으로 일본 VIP 드롭액은 2,733억원(MoM +0.8%, YoY +5.4%)으로 견조했으나, 중국 VIP는 952억원(MoM +23.2%, YoY -3.6%)으로 전년 대비 역성장을 기록했다. 반면 MASS 드롭액은 1,536억원(MoM -0.1%, YoY +18.7%)을 기록해 인바운드 회복에 따른 고성장이 지속되는 점은 긍정적이다. 향후 중국 VIP의 회복 탄력성은 3월 하얏트호텔 개장 이후 콤프 비중 확대를 통한 모객 효과가 가시화될 때 개선될 것으로 전망된다.

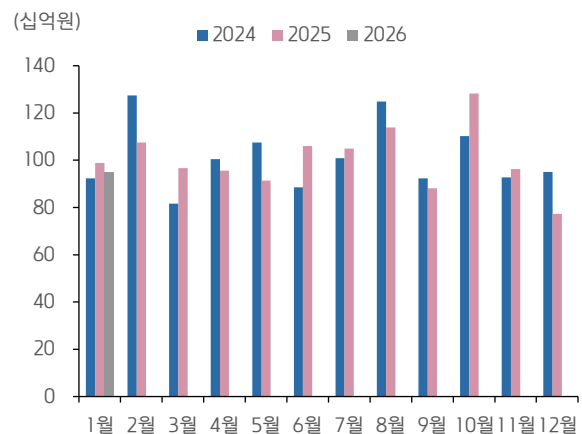
경쟁사인 롯데관광개발 대비 연초 주가 상승폭이 제한적이었던 만큼 밸류에이션 매력은 충분한 상황이다. 4분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상되나, 1월 실적 서프라이즈가 1분기 펀더멘털 개선 기대감을 견인하며 양호한 주가 흐름이 지속될 것으로 판단된다.

파라다이스_월별 드롭액 추이



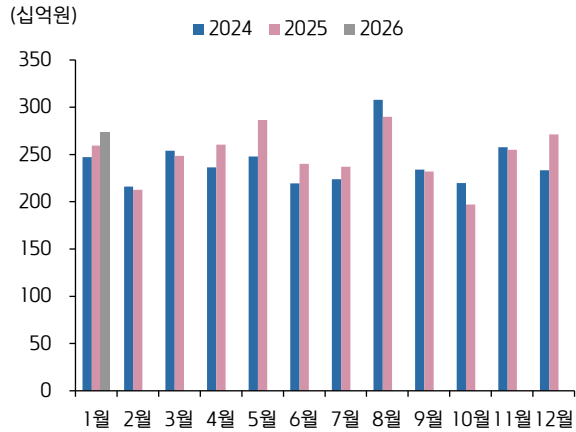
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스_월별 드롭액 추이_중국VIP



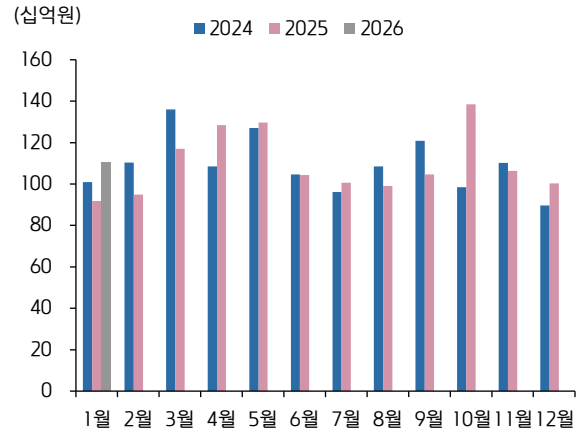
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 일본VIP



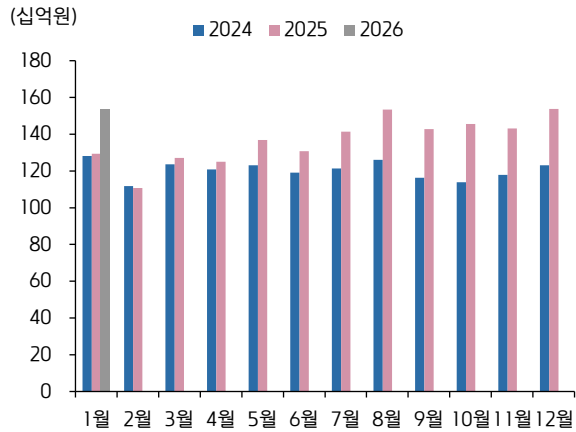
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 기타VIP



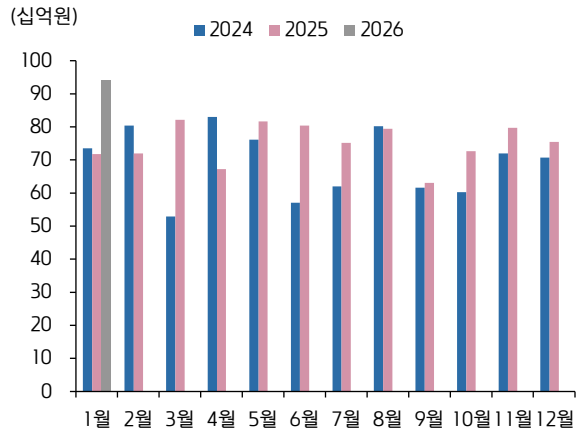
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 MASS



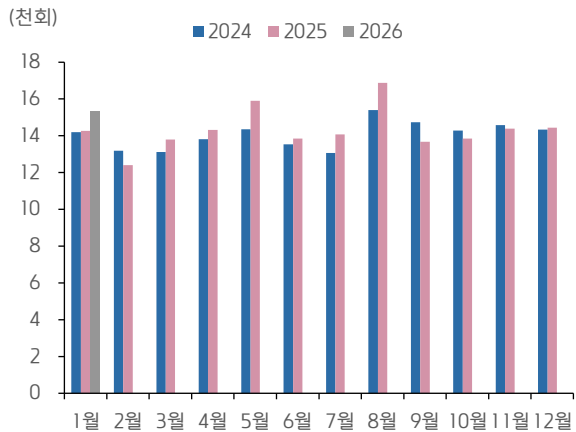
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 순매출 추이



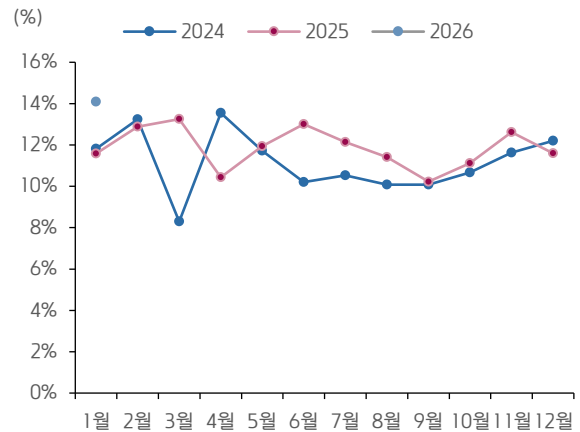
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 VIP 방문 횟수 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 홀드율 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

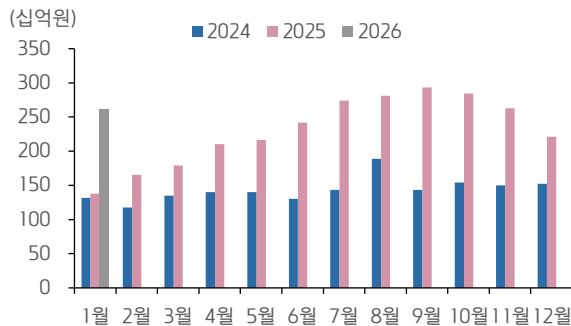
>>> 롯데관광개발, 비수기라 볼 수 없는 호실적

롯데관광개발은 1월 비수기라는 계절적 불리함에도 불구하고 드롭액의 가파른 성장에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 호실적을 시현했다. 1월 순매출은 456억원(MoM +11.3%, YoY +55.0%)을 기록했다. 특히 주목할 부분은 질적 지표의 레벨업이다. 드롭액은 2,616억원(MoM +18.2%, YoY +89.8%), 방문객 수는 53,052명(MoM +4.7%, YoY +56.7%)으로 전년 대비 큰 폭의 외형 성장을 달성했다. 비록 홀드율이 20.3%(MoM +1.8%p, YoY -1.1%p)를 기록하며 전년 동기 대비 하락해 매출 반등 탄력이 트래픽 증가세에 미치지 못한 점은 다소 아쉽지만, 압도적인 모객 능력은 펀더멘털 개선을 입증하기에 충분하다.

향후 실적 흐름은 더욱 긍정적이다. 2월에는 10년 내 최장기간의 춘절 연휴가 포함되어 있어 카지노 영업 환경에 우호적이며, 3월부터는 본격적인 성수기에 진입한다. 이에 따라 1분기 전체 실적 추정치의 상향 조정 가능성이 매우 높다 판단된다. 또한 현재 한일령 반사 수혜 등으로 계절적 수요가 동남아 지역에 집중되어 있으나, 2분기부터는 제주 지역으로의 수요 전이 효과가 본격화될 것으로 전망되어 중장기적 성장 뷰를 유지한다.

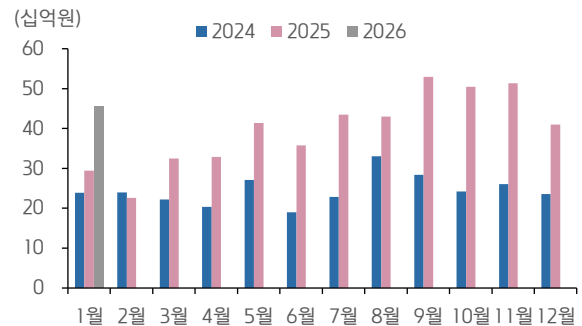
다만, 1월 중 경쟁사 대비 주가 상승폭이 가팔랐던 점은 단기적인 부담 요인이다. 추가적인 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 조기 리파이낸싱의 성공적 마무리나 캐파(CAPA) 확장과 같은 구조적 모멘텀이 확인되어야 할 것으로 보인다. 해당 모멘텀이 가시화되기 전까지 주가는 횡보할 가능성이 존재하므로, 2분기 실적 및 수혜 모멘텀을 겨냥해 조정 시 매수 대응하는 전략이 유효할 것이다.

롯데관광개발 월별 드롭액 추이



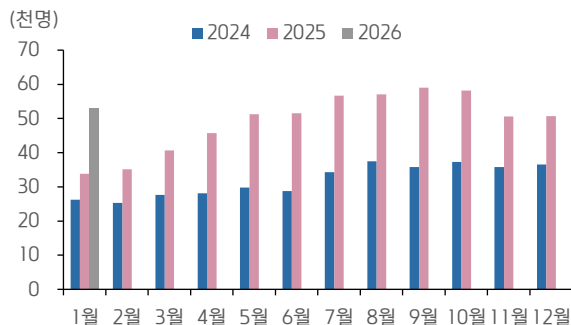
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 순매출 추이



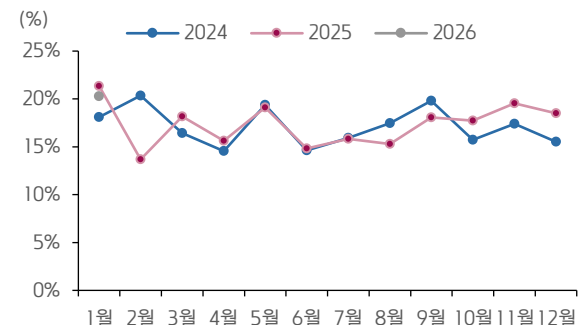
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

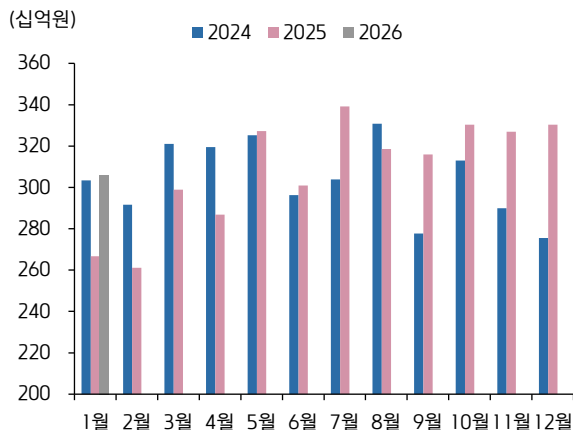
>>> GKL, MASS까지 회복된 질적 성장 시현

GKL의 1월 순매출은 366억원(MoM +0.8%, YoY +6.6%)을 기록하며 당사 및 시장 기대치에 부합했다. 이번 실적의 특징은 드롭액과 방문객 수 등 펀더멘털 지표의 호조에도 불구하고 홀드율 하락이 외형 성장을 제한했다는 점이다. 전체 드롭액은 3,060억원(MoM -7.4%, YoY +14.7%)을 기록해 전년 대비 두 자릿수 성장을 달성했으며, 방문객 수 역시 13,321명(MoM +5.5%, YoY +19.2%)으로 유입 강도가 강화되었다. 다만 홀드율은 12.0%(MoM +1.0p, YoY -0.9%p)로 전년 동기 대비 하락하며 드롭액 증가분이 온전히 매출로 연결되지 못한 모습이다.

고객 믹스 측면에서는 그간 동사의 밸류에이션 디스카운트 요인으로 작용했던 MASS 부문의 턴어라운드가 긍정적이다. 1월 MASS 드롭액은 710억원(MoM +8.2%, YoY +14.3%)을 기록하며 고성장세로 진입, 인바운드 회복 수혜가 매스 고객층으로 확산되고 있음을 증명했다. VIP 부문의 경우 중국 VIP 드롭액은 631억원(MoM +2.5%, YoY +34.9%)으로 견조한 회복세를 보인 반면, 일본 VIP는 818억원(MoM -14.5%, YoY -6.4%)으로 다소 주춤했다. 향후 MASS 부문의 성장 지속성과 일본 VIP 수요 회복 여부가 관건이나, 4분기 실적에서 확인된 수익성 악화 우려를 감안할 때 2026년 연간 실적 추정치 상향 가능성은 경쟁사 대비 제한적일 것으로 판단된다.

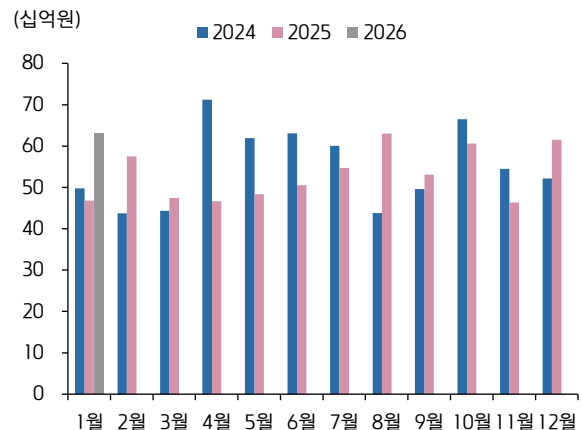
현재 주가는 4분기 어닝쇼크 이후 뚜렷한 상승 모멘텀을 찾지 못한 채 횡보 흐름을 지속 중이다. 경쟁사 대비 지난해 성장폭이 낮아 기저 효과를 기대할 수 있는 구간임은 분명하나, 비용 구조와 수익성 훼손에 대한 우려가 상존한다. 따라서 본격적인 주가 반등을 위해서는 일시적인 홀드율 등락보다는 MASS 매출 비중 확대에 따른 구조적 이익 체력 개선이 선행되어야 할 것으로 해석된다.

GKL_월별 드롭액 추이



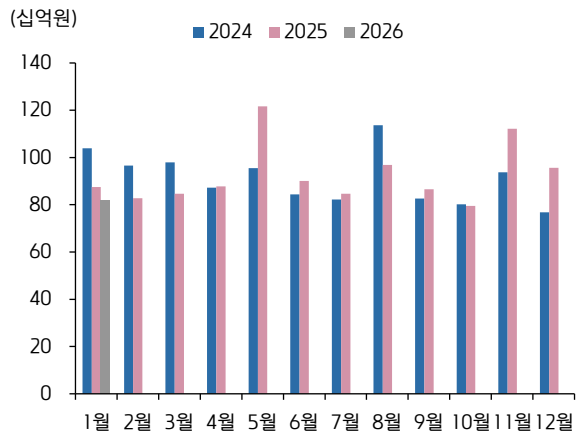
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL_월별 드롭액 추이_중국VIP



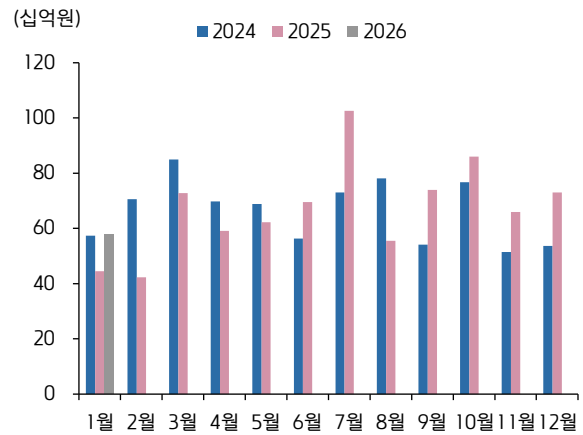
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 일본VIP



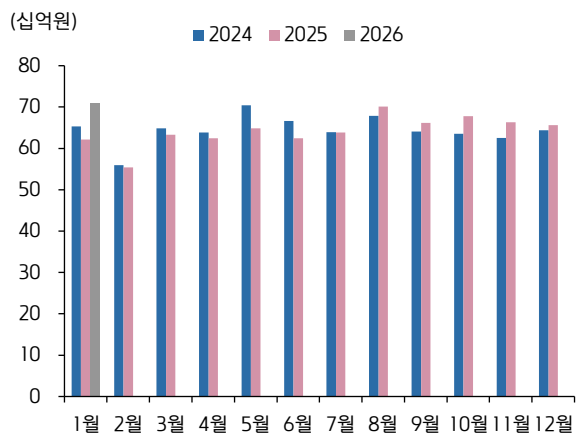
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 기타VIP



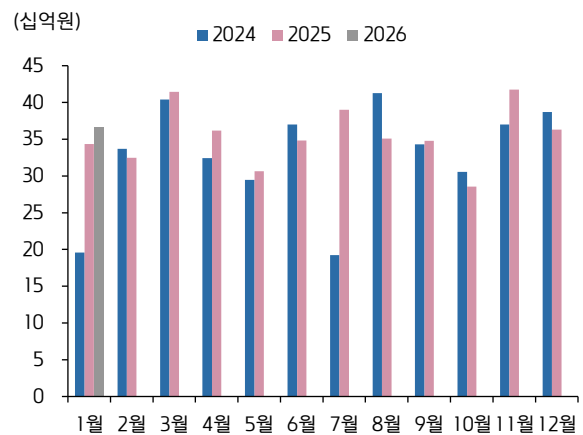
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 MASS



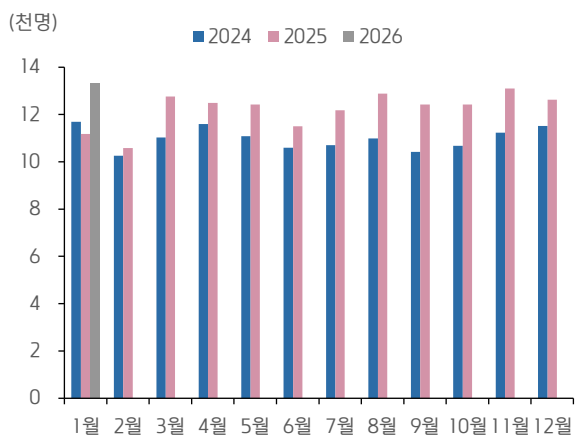
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 순매출 추이



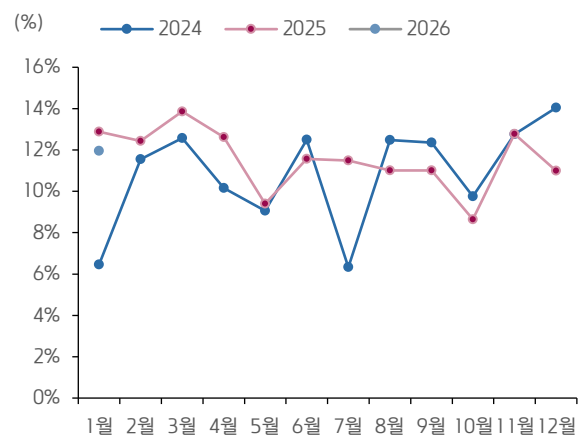
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 VIP 방문객 수 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 홀드율 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 (2개년)

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

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

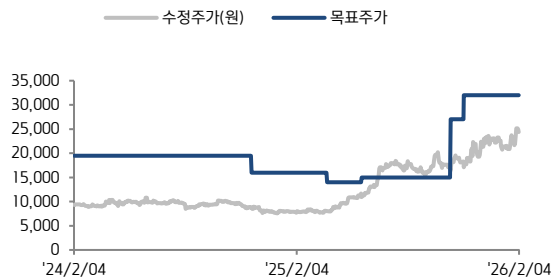
종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
GKL (034230)	2024-03-19	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-28.66	-24.92
	2024-04-24	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-27.29	-22.92
	2024-05-23	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-28.22	-22.92
	2024-07-11	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-33.18	-28.74
	2024-10-07	BUY(Maintain)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

고지사항

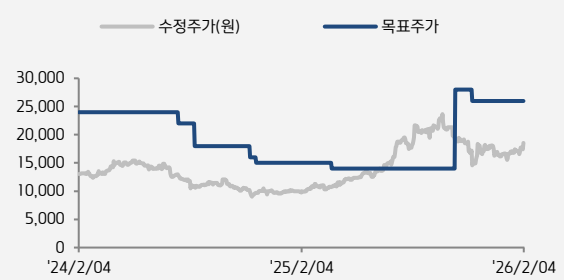
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

목표주가 추이 (2개년)

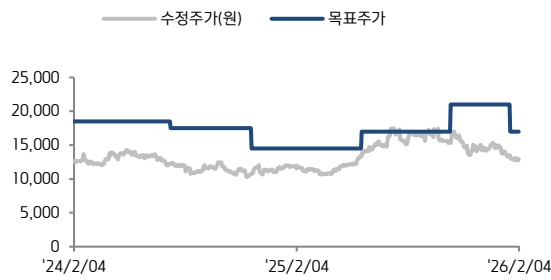
롯데관광개발



파라다이스



GKL



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%