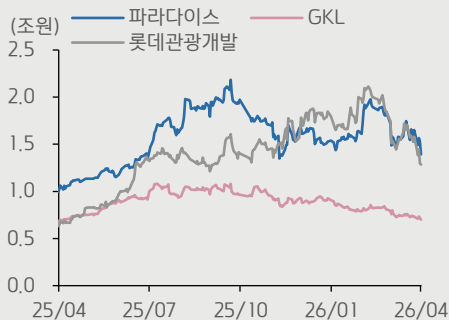


Overweight
(Maintain)

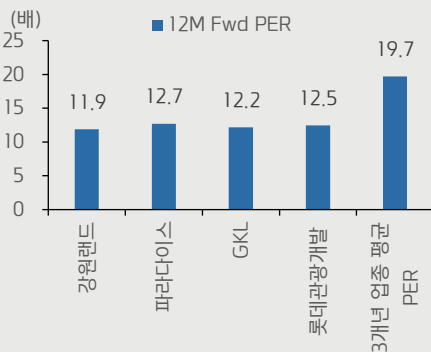
엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

카지노 주요 3사 1Y 시가총액 추이



카지노 주요 4사 PER 비교



Compliance Notice

- 당사는 4월 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 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

레저(카지노)

3월 실적은 아쉽지만 주가 낙폭은 과도하다



3월 카지노 3사는 낮은 홀드율로 인해 실적이 시장 기대치를 하회했습니다. 하지만 드롭액과 방문객 등 기초 체력은 견조하며, 특히 방문객 수 확대 추이가 뚜렷합니다. 단기 이익 추정치 하향으로 목표주가는 조정했으나, 현재 밸류에이션은 과거 평균 대비 크게 낮아진 상태입니다. 2분기 성수기 진입과 마케팅 효과를 고려할 때 지금이 적극적인 비중 확대 적기라 판단됩니다.

>>> 과도한 저평가 구간, 성수기 진입 전 비중확대 기회

최근 외인카지노 업종 주가는 3월 실적 부진과 중동 발 지정학적 리스크에 따른 고유가, 항공권 가격 인상 우려로 인해 부진한 흐름을 지속하고 있다. 4월 유류세 인상 등 매크로 불확실성이 여행 수요 위축 우려를 높이고 있으나, 원화 약세 심화에 따른 국내 여행의 가격 경쟁력과 장거리 수요의 근거리 대체 효과는 중국 및 일본인 관광객 유입을 강력하게 뒷받침할 것으로 예상된다. 특히 1분기 계절적 비수기를 지나 2분기 성수기 진입과 함께 VIP 영업 강화 및 호텔 가동률 정상화가 동반되며 실적 개선세가 가속화될 가능성이 크다. 현재 업종 PER은 12배 수준으로 3개년 평균인 20배 대비 과도한 저평가 구간에 진입해 있으며, 펀더멘털 회복 탄력을 고려할 때 현재의 주가 조정은 비중 확대의 적기로 판단된다.

>>> 3월 아쉬운 실적으로 1분기 추정치 및 목표주가 하향

파라다이스의 3월 순매출액은 495억원 (MoM -44.7%, YoY -39.7%)을 기록하며 시장 기대치를 대폭 하회했다. 이는 홀드율이 7.5%까지 급락하며 럭키 팩터가 부정적으로 작용한 결과로 분석된다. 일본 VIP 드롭액 2,432억원 (MoM +14.7%) 등 외형 성장은 지속되었으나 낮은 홀드율이 매출 전환을 저해했다. 롯데관광개발의 3월 순매출액은 404억원 (MoM +23.8%, YoY +24.3%)으로 전월 대비 반등했으나, 인당 드롭액이 400만원 선에 머물며 기존 추정치인 430억원을 하회했다. GKL의 3월 순매출액은 320억원 (MoM -16.0%, YoY -22.8%)으로 홀드율이 9.4%로 하락하며 부진했으나, 중국 VIP 드롭액이 712억원 (YoY +50.1%)으로 급격히 회복되며 전체 드롭액 성장을 견인했다.

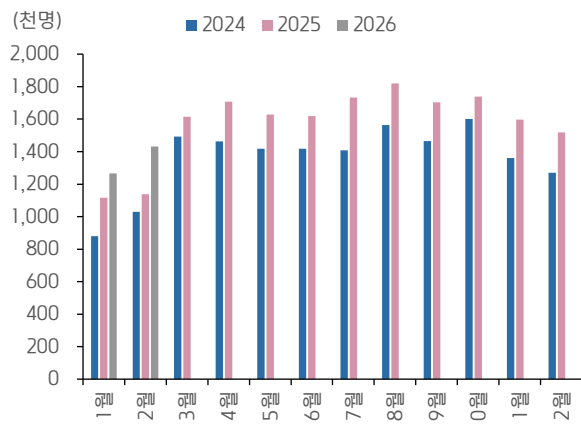
1분기 연결 실적은 카지노 3사 모두 홀드율 변동과 마케팅 비용 영향으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 파라다이스는 1분기 영업이익 326억원 (QoQ +101.7%, YoY -43.0%)으로 3월 부진한 홀드율과 하얏트 호텔 가동률 부진이 실적 하방 압력으로 작용할 전망이다. 롯데관광개발은 1분기 매출액 1,585억원 (QoQ -15.3%, YoY +30.0%), 영업이익 347억원 (QoQ -21.6%, YoY +166.7%)으로 추정된다. GKL은 드롭액 성장률이 지난해 4분기 +12%에서 1분기 +13%로 확대되었으나, 홀드율 부진으로 1분기 영업이익은 149억원 수준에 머물 것으로 예상된다. 단기 이익 추정치 하향과 업종 멀티플 하락을 반영하여 파라다이스의 목표주가를 23,000원으로 하향하며, 롯데관광개발은 28,000원, GKL은 16,000원으로 각각 하향 조정한다.

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	5,377	4,294,542	-1.1	-7.2	24.8	51.5	27.6	7.8	1.4	4.8	
코스닥	Pt	1,064	588,601	-6.8	-6.5	12.5	24.5	14.9	26.2	3.0	13.3	
카지노 (국내)	강원랜드	KRW	16,610	3,554	-3.9	-6.4	-4.7	-2.4	-7.4	11.9	0.8	6.4
	파라다이스	KRW	15,020	1,391	-15.8	-19.3	-9.8	-29.0	-9.2	12.7	0.7	6.8
	GKL	KRW	11,320	700	-4.7	-9.3	-20.6	-25.3	-22.1	12.2	1.5	4.2
	롯데관광개발	KRW	16,140	1,285	-18.7	-26.5	-28.6	-8.5	-30.6	12.5	2.6	7.2
카지노 (글로벌)	MGM Int.	\$	37	14,253	-2.4	2.7	0.5	5.6	0.5	17.0	2.9	N/A
	L. V. Sands	\$	54	54,769	3.7	-3.6	-16.7	-1.3	-16.5	15.9	5.7	N/A
	Wynn Resorts	\$	102	16,123	2.6	-1.4	-16.8	-23.5	-15.2	18.9	N/A	N/A
	Sands China	HK\$	17	26,850	2.2	-2.2	-14.3	-21.4	-12.7	13.7	8.7	N/A
	Galaxy Ent.	HK\$	36	30,516	3.0	-10.4	-6.9	-16.2	-6.2	13.0	1.8	N/A
	Wynn Macau	HK\$	6	5,773	2.7	-0.4	-5.7	-20.2	-4.7	10.0	N/A	N/A

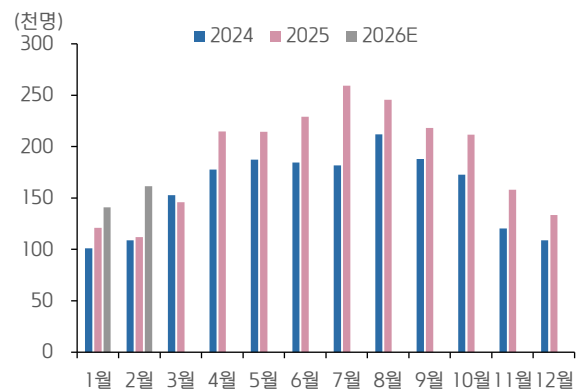
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 / 주: 기준일 2026년 04월 03일

월별 외국인 관광객 수 추이_전체



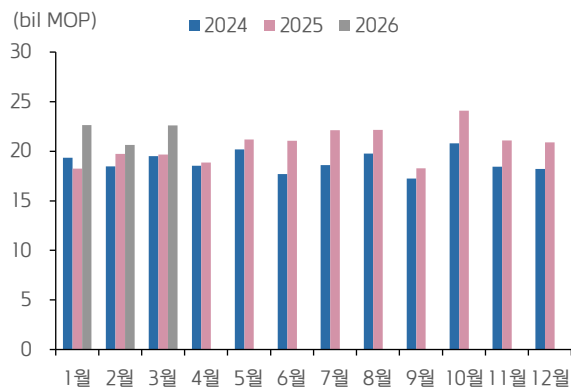
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치센터

제주도 외국인 입도객 수 추이



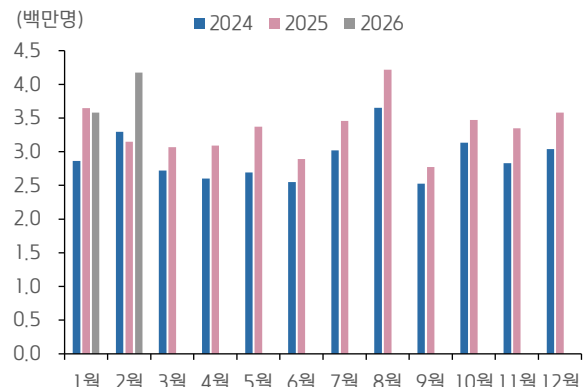
자료: 제주관광공사, 키움증권 리서치센터

마카오 월별 GGR 추이



자료: DSEC, 키움증권 리서치센터

마카오 외국인 입도객 수 추이



자료: DSEC, 키움증권 리서치센터

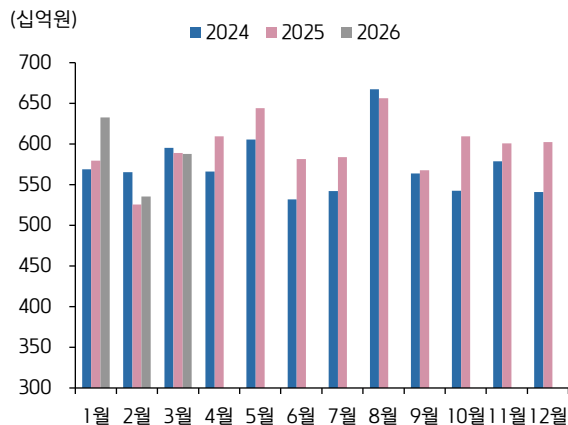
>>> 파라다이스, 아쉬운 홀드올로 1분기 컨센서스 하회 전망

파라다이스의 3월 카지노 순매출액은 495억원 (MoM -44.7%, YoY -39.7%)을 기록하며 당사 및 시장 기대치를 대폭 하회했다. 이번 실적 부진의 직접적인 원인은 홀드올이 7.5% (MoM -8.4%p, YoY -5.7%p)로 급락하며 럭키 팩터가 매우 부정적으로 작용한 결과로 분석된다. 세부 항목별로는 일본 VIP 드롭액이 2,432억원 (MoM +14.7%, YoY -2.1%), 기타 VIP가 1,309억원 (MoM +21.5%, YoY +11.8%)을 기록하며 회복 기조를 보인 반면, 중국 VIP 드롭액은 706억원 (MoM -15.8%, YoY -26.9%)에 머물며 여전히 부진한 양상을 나타냈다. MASS 드롭액은 1,430억원 (MoM +8.3%, YoY +12.6%)으로 견조한 성장을 지속했으나 낮은 홀드올의 영향력을 상쇄하기에는 역부족이었다.

1분기 연결 실적은 매출액 2,925억원 (QoQ -0.5%, YoY +3.2%), 영업이익 326억원 (QoQ +101.7%, YoY -43.0%)으로 컨센서스를 밑돌 전망이다. 3월 순매출이 기존 예상치인 850억원을 크게 하회함에 따라 분기 영업이익 추정치 또한 330억원 수준으로 하향 조정이 불가피하다. 아울러 지난 3월 9일 개장한 하얏트 리젠시 호텔의 초기 지표가 예상보다 부진했던 점도 실적 하방 압력으로 작용했다. 당초 해당 호텔 객실을 프리미엄 MASS 고객 대상 콤프로 활용하여 MASS 부문을 강화하려던 전략이 3월이 아닌 4월로 지연됨에 따라, 현재 하얏트 호텔의 OCC는 당사 예상치인 60%를 하회하고 있는 것으로 추정된다. 호텔 부문의 초기 성과 부진과 카지노 부문의 수익성 변동성을 반영하여 2026년 이익 추정치를 보수적으로 조정함에 따라 목표주가를 하향 조정한다.

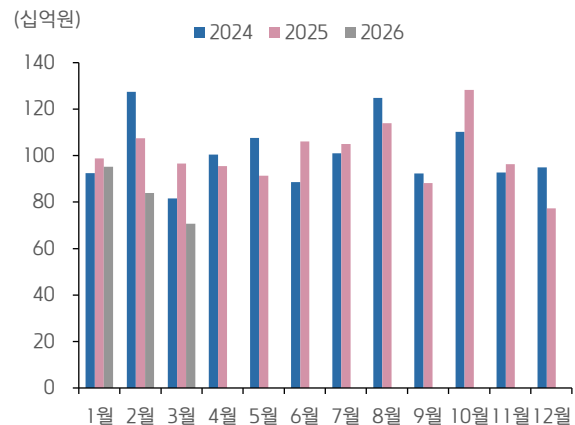
다만 홀드올 하락은 카지노 업황의 고유한 변동성 요인으로, 4월부터는 정상 범위로의 회복이 예상된다. 또한 지연되었던 하얏트 리젠시 호텔의 콤프 객실 활용 및 마케팅 활동이 2분기부터 본격화될 예정인 만큼, 이를 통한 가파른 가동률 개선과 프리미엄 MASS 고객 유입 확대 효과가 가시화될 가능성이 높다. 일본 및 기타 VIP 고객군 중심의 견조한 드롭액 성장세가 유지되고 있다는 점을 고려할 때, 전략 변경에 따른 MASS 강화 효과가 온기로 반영되는 시점부터 실적의 상향 여력은 충분할 것으로 판단된다. 단기 실적 쇼크에 따른 이익 추정치 조정은 불가피하나, 럭키 팩터 회복과 신규 호텔의 마케팅 효과가 결합되는 2분기 실적 개선세에 주목할 필요가 있다. 인당 지출액 확대와 호텔 가동률 정상화가 동반될 경우 밸류에이션 회복은 빠르게 전개될 것으로 해석된다.

파라다이스_월별 드롭액 추이



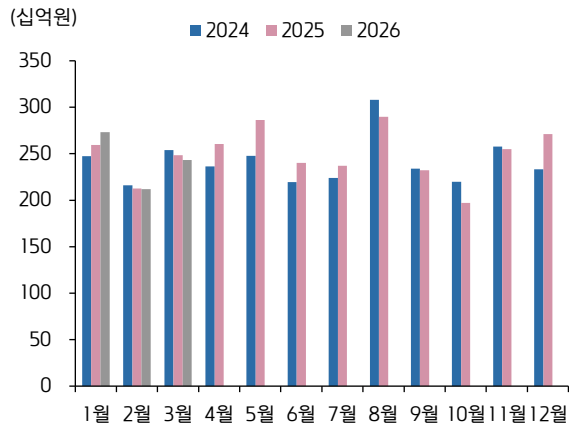
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스_월별 드롭액 추이_중국VIP



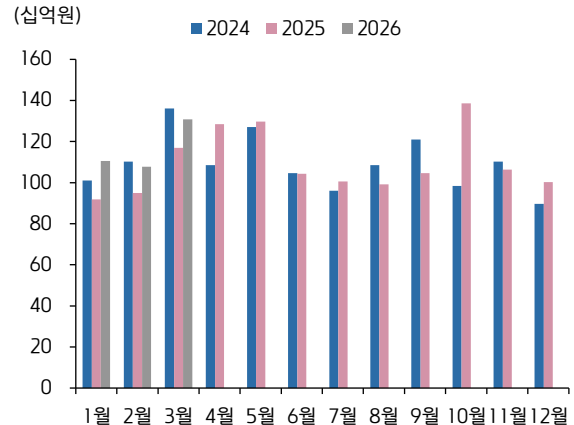
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 일본VIP



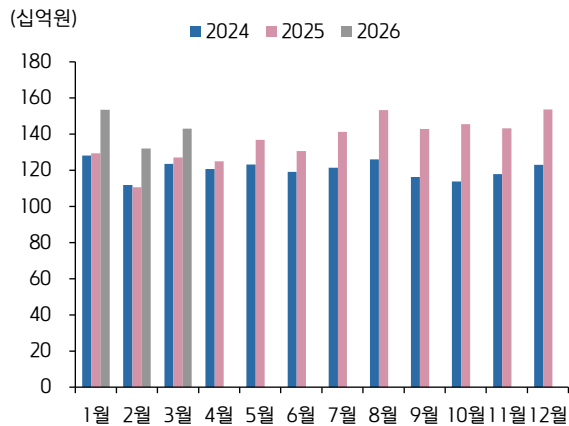
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 기타VIP



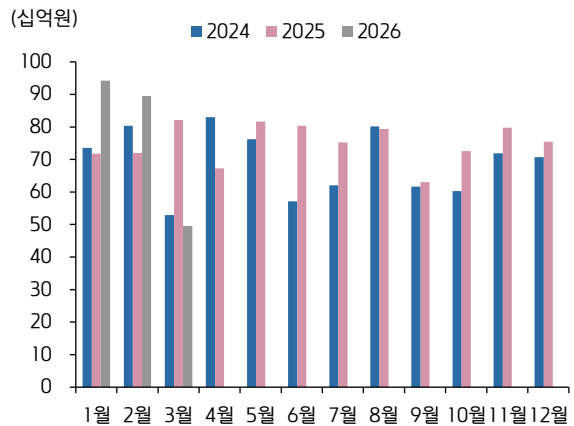
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 드롭액 추이 MASS



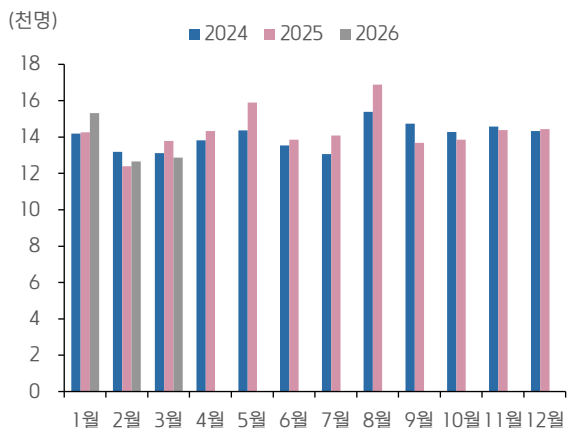
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 순매출 추이



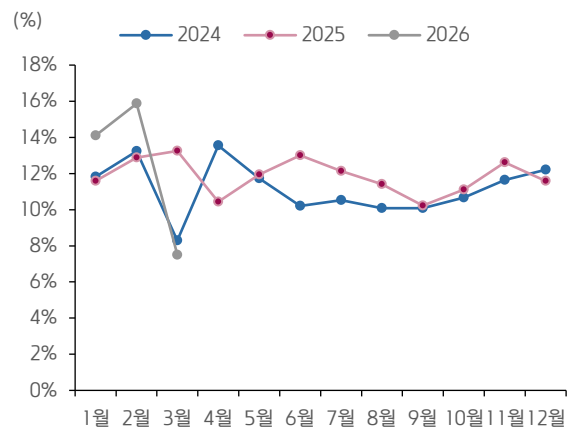
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 VIP 방문 횟수 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 월별 홀드율 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025A	2026E
매출액(십억원)	283.3	284.5	288.2	293.9	292.5	316.1	314.4	306.0	1,072.1	1,149.9	1,229.0
QoQ	6.6%	0.4%	1.3%	1.9%	-0.5%	8.0%	-0.5%	-2.7%	-	-	-
YoY	7.0%	4.1%	7.5%	10.5%	3.2%	11.1%	9.1%	4.1%	7.8%	7.3%	6.9%
카지노	115.6	100.8	100.4	156.1	116.8	113.1	107.4	100.4	402.7	472.8	437.8
호텔	24.3	27.6	31.5	31.7	23.3	34.0	39.2	38.5	112.3	115.1	135.0
복합리조트	139.1	152.3	149.9	102.7	147.9	165.1	161.1	163.6	539.3	544.1	637.5
기타	4.3	3.7	6.4	3.3	4.5	3.9	6.8	3.5	17.8	17.8	18.7
매출원가	205.3	213.9	219.4	243.6	230.6	239.0	228.3	233.5	834.0	882.1	931.5
카지노	84.5	78.3	80.7	91.6	87.0	89.0	84.1	80.8	320.1	335.1	341.0
호텔	22.5	24.2	24.7	28.9	30.4	28.2	28.9	30.4	96.2	100.3	117.8
복합리조트	94.5	107.4	109.2	118.9	105.8	117.3	109.9	117.8	402.6	430.0	450.7
기타	3.8	4.0	4.7	3.9	7.4	4.6	5.4	4.5	15.2	16.4	21.9
매출총이익	78.0	70.6	68.9	50.3	61.9	77.0	86.1	72.5	238.1	267.8	297.6
판매비	20.7	27.8	29.4	34.1	29.2	31.4	33.2	34.7	102.0	111.9	128.5
영업이익	57.3	42.9	39.5	16.2	32.6	45.7	52.9	37.8	136.1	155.8	169.0
QoQ	194.4%	-25.2%	-7.8%	-59.1%	101.7%	40.0%	15.9%	-28.6%	-	-	-
YoY	18.3%	33.9%	9.1%	-16.9%	-43.0%	6.6%	33.9%	133.7%	-6.7%	14.5%	8.5%
영업이익률	20%	15%	14%	6%	11%	14%	17%	12%	13%	14%	14%
당기순이익(지배주주)	31	21	23	19	16	24	29	20	72	94	89
QoQ	46%	-33%	10%	-16%	-16%	51%	19%	-33%	-	-	-
YoY	20%	44%	135%	-10%	-48%	17%	26%	1%	15%	32%	-5%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

VIP 방문자 수 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
중국 VIP	8,351	9,946	9,484	9,865	7,508	10,444	10,004	10,362	36,621	37,646	38,318
일본 VIP	20,025	21,536	22,657	20,204	21,049	22,102	23,262	20,732	82,687	84,422	87,146
기타 VIP	12,081	12,595	12,494	12,615	12,274	13,030	12,946	13,062	49,297	49,785	51,311
방문자 수	40,457	44,077	44,635	42,684	40,831	45,576	46,213	44,156	168,605	171,853	176,775

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
드롭액(십억원)	1,694	1,835	1,808	1,813	1,756	1,978	1,947	1,935	6,868	7,150	7,615
YoY	-2.0%	7.7%	2.0%	9.1%	3.6%	7.8%	7.7%	6.8%	11.3%	4.1%	6.5%
워커힐	673	664	624	673	623	712	664	715	2,651	2,634	2,714
파라다이스시티	876	996	1,005	941	916	1,069	1,070	1,003	3,472	3,818	4,058
부산	105	131	135	147	164	147	156	160	471	518	627
제주그랜드	40	44	44	52	52	51	56	58	275	180	216
홀드율	12.6%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%	12.3%	11.5%	11.6%	11.9%	12.6%	12.1%

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

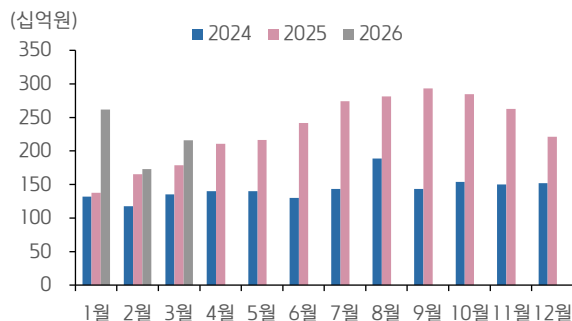
>>> 롯데관광개발, 성수기 진입 전 심화된 저평가

롯데관광개발의 3월 카지노 순매출액은 404억원 (MoM +23.8%, YoY +24.3%)을 기록하며 전월 대비 반등에 성공했으나, 당사 기존 추정치인 430억원은 소폭 하회했다. 드롭액은 2,160억원 (MoM +24.9%, YoY +20.8%)으로 성장세를 시현했으며, 방문객 수 역시 53,587명 (MoM +22.0%, YoY +31.7%)을 기록하며 외형 지표 면에서는 1월 수준을 상회하는 견조한 흐름을 유지했다. 홀드율은 18.7% (MoM -0.2%p, YoY +0.5%p)로 안정적인 수준이었으나, 인당 드롭액이 약 400만원 선에 머물며 과거 평월 수준인 450~500만원을 하회한 점이 전체 매출 성장의 제약 요인으로 작용했다. 이는 제주 지역 해외 관광객 유입 급증에 따른 고객 믹스 변화에 기인하며, 지출 규모가 상대적으로 적은 캐주얼 MASS 고객 비중이 확대되면서 나타나는 지표 희석 현상으로 분석된다.

동사의 최근 1개월 추가수익률은 -26.5%로 경쟁사 대비 하락폭이 컸으며, 이는 2~3월 실적이 시장의 높아진 눈높이를 하회한 영향으로 판단된다. 지난해 40%대의 고성장을 기록한 데 이어, 올해 1분기 제주 입도객 수가 전년 대비 큰 폭으로 증가함에 따라 시장의 기대치가 상향되었던 점이 추가 하락의 배경이다. 1분기 연결 실적은 매출액 1,585억원 (QoQ -15.3%, YoY +30.0%), 영업이익 347억원 (QoQ -21.6%, YoY +166.7%)으로 컨센서스를 하회할 전망이며, 연간 영업이익 추정치 하향 및 카지노 업종 전반의 PER 멀티플 하락세를 반영하여 목표주가를 기존 32,000원에서 28,000원으로 하향 조정한다.

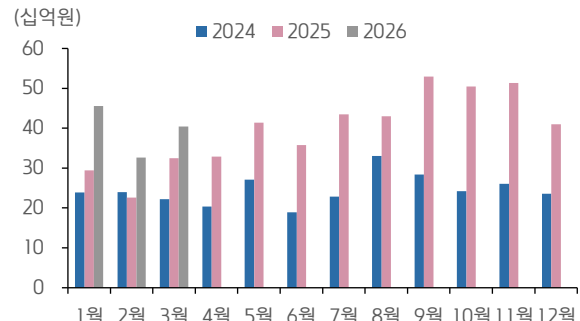
다만, 단기 실적 부진에 따른 추가 조정으로 현재 12개월 선행 PER은 12.5배까지 하락하며 밸류에이션 저평가가 심화된 구간으로 분석된다. 실질적인 영업 지표를 살펴보면 1분기 카지노 방문객 수는 전년 대비 37.3% 증가하며 기대치를 상회했고, 드롭액 역시 전년 대비 35% 증가하며 견조한 펀더멘털을 입증하고 있다. 동사는 4월부터 VIP 영업 강화와 미니멈 베틱액 20만원 이상 테이블 비중 확대 등 인당 드롭액을 제고하기 위한 전략적 변화를 추진 중이다. 3월 말부터 재개된 제주 노선 국제선 증편 효과와 위안화 환율 상승에 따른 중국인 관광객의 국내 유입 가능성을 고려할 때, 4월 성수기 진입을 기점으로 지표의 가파른 우상향 기조가 예상된다. 따라서 현재와 같이 매크로 불확실성 확대로 인한 수급 악화가 주가에 과도하게 반영된 시점은 실적 개선세를 겨냥한 적극적인 진입 적기로 판단된다.

롯데관광개발 월별 드롭액 추이



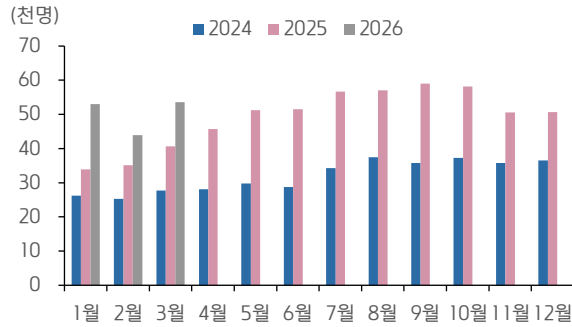
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 순매출 추이



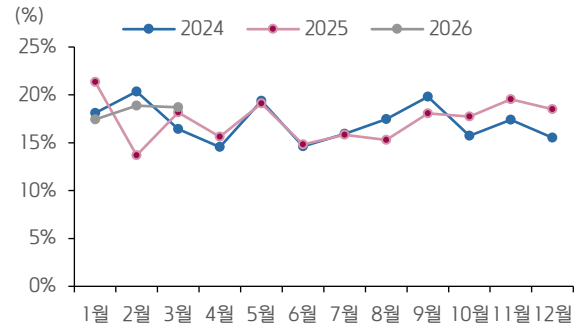
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액(십억원)	121.9	157.7	186.7	187.1	158.5	190.7	221.8	198.5	472.4	653.4	769.5
QoQ	9.8%	29.4%	18.4%	0.2%	-15.3%	20.3%	16.3%	-10.5%	-	-	-
YoY	14.8%	35.9%	34.2%	68.6%	30.0%	20.9%	18.8%	6.1%	50.4%	38.3%	17.8%
카지노	84.5	110.0	139.3	142.8	118.6	143.9	173.6	155.1	294.7	476.6	591.2
호텔	14.1	21.9	23.2	20.5	18.0	22.0	24.9	20.4	80.6	79.7	85.4
여행	22.0	24.2	21.7	21.1	20.2	23.0	20.6	20.1	84.3	89.0	83.9
리테일	0.7	0.7	1.0	1.0	0.8	0.8	1.1	1.1	4.1	3.4	3.7
기타	0.8	1.0	1.5	1.7	0.8	1.1	1.6	1.8	4.6	5.0	5.2
영업비용	108.9	124.6	133.7	142.9	123.8	139.4	151.4	151.7	435.0	510.1	566.3
영업이익	13.0	33.1	53.0	44.2	34.7	51.4	70.4	46.8	37.5	143.3	203.2
QoQ	6400.0%	154.6%	60.1%	-16.6%	-21.6%	48.2%	37.0%	-33.6%	-	-	-
YoY	41.3%	462.3%	139.1%	22000.0%	166.7%	55.2%	32.8%	5.8%	흑전	282.6%	41.8%
영업이익률	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	21.9%	26.9%	31.7%	23.6%	7.9%	21.9%	26.4%
당기순이익	-23.7	5.9	6.5	38.9	6.9	23.6	42.6	19.0	-116.6	27.6	92.2
QoQ	적지	적지	9.9%	499.2%	-82.2%	241.6%	80.4%	-55.4%	-	-	-
YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	299.4%	556.8%	-51.1%	적지	흑전	233.9%

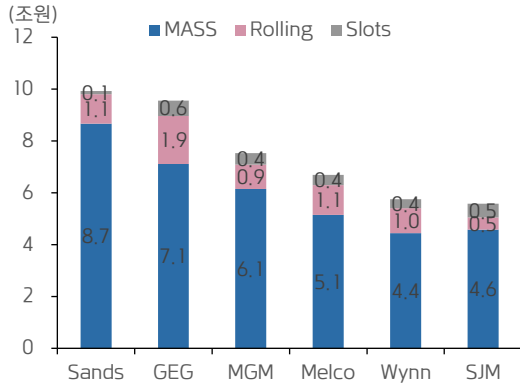
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 주요지표 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
외국인 입도객 (천명)	379	658	723	504	493	724	795	555	1,896	2,265	2,567
QoQ	-5.7%	73.7%	9.8%	-30.2%	-2.3%	47.0%	9.8%	-30.2%	-	-	-
YoY	4.5%	19.8%	24.3%	25.4%	29.9%	10.0%	10.0%	10.0%	167.3%	19.5%	13.3%
카지노 방문객 (천명)	110	148	173	162	151	199	219	183	383	593	752
QoQ	0.0%	35.4%	16.4%	-6.3%	-7.0%	32.3%	9.8%	-16.3%	-	-	-
YoY	38.3%	71.3%	60.7%	47.7%	37.3%	34.2%	26.6%	13.1%	43.5%	54.8%	26.8%
드름액 (십억원)	481.9	669	849	813	651	897	1,074	919	1,724	2,812	3,541
QoQ	6.2%	38.7%	26.9%	-4.2%	-20.0%	37.9%	19.8%	-14.4%	-	-	-
YoY	25.3%	63.0%	78.4%	79.1%	35.0%	34.2%	26.6%	13.1%	19.4%	63.1%	25.9%
홀드율	17.5%	16.5%	16.4%	17.7%	18.2%	16.0%	16.2%	16.9%	17.1%	17.0%	16.7%
테이블	19.0%	17.5%	17.6%	19.0%	18.5%	17.0%	17.3%	18.0%	18.2%	18.2%	17.8%
머신	7.6%	7.8%	6.1%	6.3%	7.6%	7.8%	6.1%	6.3%	8.8%	6.9%	6.8%
인당 드름액 (백만원)	4.4	4.5	4.9	5.0	4.3	4.5	4.9	5.0	4.5	4.7	4.7

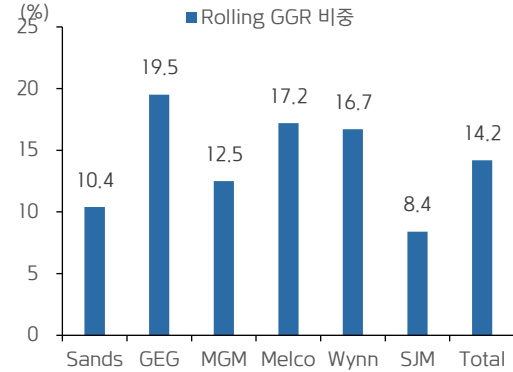
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 5개사 GGR(2025년 기준) 비교



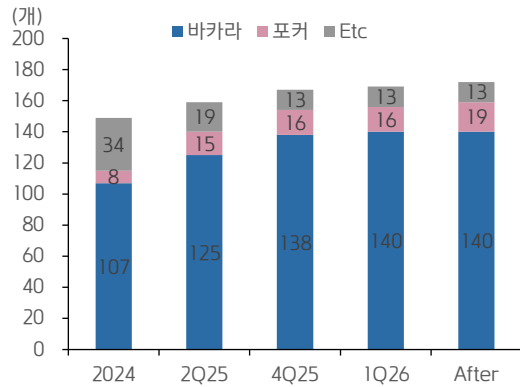
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 5개사 롤링 GGR 비중(2025년 기준) 비교



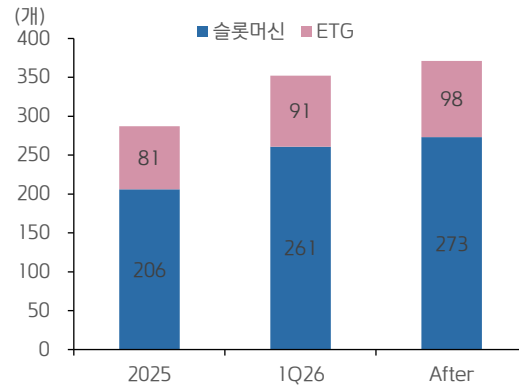
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 테이블 수 추이



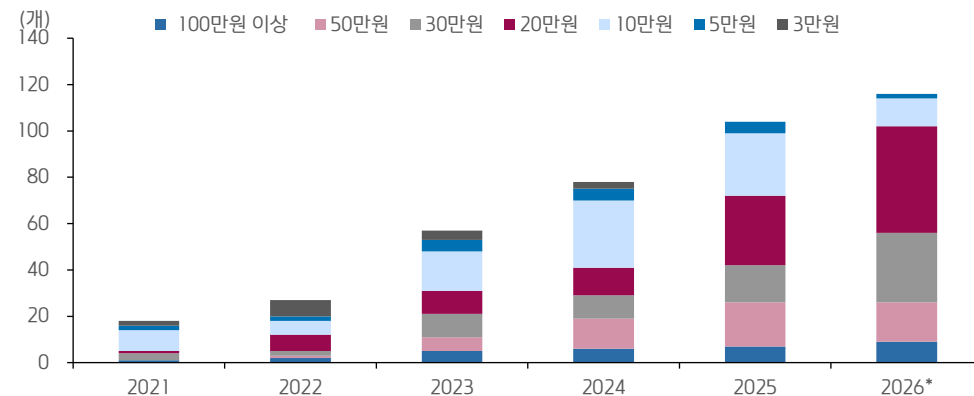
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 슬롯머신 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 미니멈 베팅 금액 별 바카라 오픈 테이블 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터 / 주: 2026*: 3월 말 기준

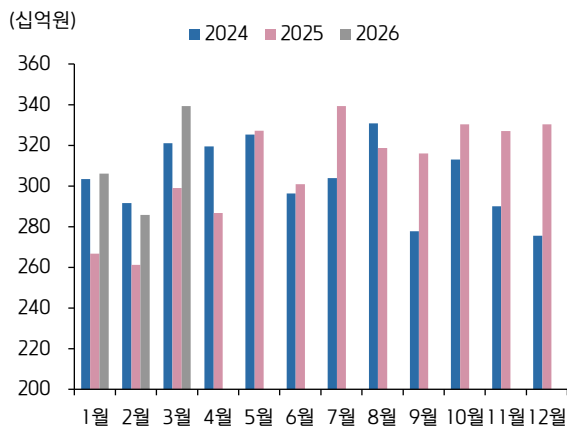
>>> GKL, 홀드올 제외 시 훌륭한 성장세

GKL의 3월 순매출액은 320억원 (MoM -16.0%, YoY -22.8%)으로 당사 기대치를 하회했다. 이는 홀드올이 전월 대비 -3.9%p, 전년 동기 대비 -4.4%p 급감하며 9.4%에 머문 영향이다. 다만 수익성 부진과는 대조적으로 외형을 결정하는 드롭액과 방문객 지표는 고무적인 성과를 기록했다. 3월 전체 드롭액은 3,393억원 (MoM +18.8%, YoY +13.5%)을 기록했으며, 방문객 수 역시 13,131명 (MoM +14.8%, YoY +2.9%)으로 견조한 트래픽 유입이 확인되었다. 특히 중국 VIP 드롭액이 712억원 (MoM +9.8%, YoY +50.1%)을 기록하며 가파른 회복세를 나타낸 점은 핵심 포인트다. 일본 VIP 드롭액 989억원 (MoM +22.0%, YoY +16.8%), 기타 VIP 드롭액 706억원 (MoM +36.9%) 등 전 지역에 걸친 수요 회복이 관찰되었으며, MASS 드롭액 역시 678억원 (MoM +13.8%, YoY +7.1%)으로 안정적인 성장세를 뒷받침했다.

1분기 연결 실적은 견조한 영업 지표에도 불구하고 낮은 홀드올의 영향으로 영업이익 149억원 수준을 기록하며 당초 예상치를 하회할 전망이다. 경쟁사들이 복합리조트 경쟁력을 기반으로 성장세를 구가할 때 동사는 비복합리조트 운영에 따른 경쟁적 열위로 지난해 드롭액 성장률이 2%대에 머무르며 추가 부진이 지속되었다. 그러나 올해 1분기 드롭액 성장률이 13% 수준까지 확대된 점은 실적 턴어라운드의 신호로 해석된다. 동사의 드롭액 성장률 추이는 지난해 1분기 YoY -10%에서 점진적으로 개선되어 4분기 +12%, 올해 1분기 +13%로 성장 탄력이 강화되는 추세다. 이는 지난해 하반기부터 단행한 마케팅 전략 변화가 실효를 거두고 있는 것으로 판단되며, 2분기에도 이러한 기조는 지속될 전망이다. 다만 홀드올 하락에 따른 단기 수익성 훼손과 이익 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 기존 17,000원에서 16,000원으로 하향 조정한다.

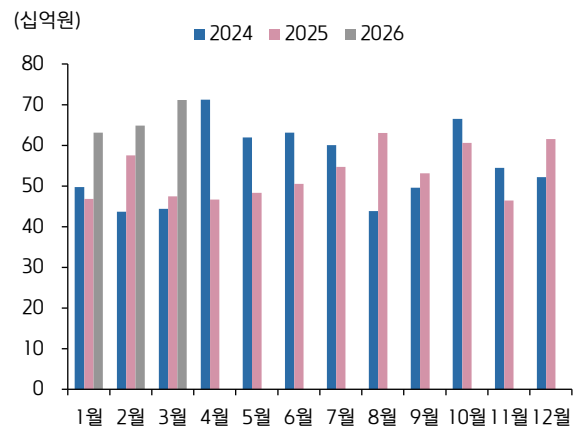
카지노 산업의 특성상 홀드올은 단기적인 변동성을 보이는 영역이나, 본질적인 기업 가치를 결정하는 핵심 지표는 방문객 수와 드롭액의 우상향 추세다. GKL은 마케팅 강화 효과에 힘입어 고객 기반이 유의미하게 확장되고 있으며, 특히 중국 VIP의 가파른 귀환은 드롭액 성장세를 견인하는 핵심 동력으로 작용하고 있다. 현재와 같이 외형 지표가 시장 기대치를 상회하며 개선되는 구간에서는 일시적인 홀드올 부진보다 구조적인 트래픽 성장에 집중할 필요가 있다.

GKL_월별 드롭액 추이



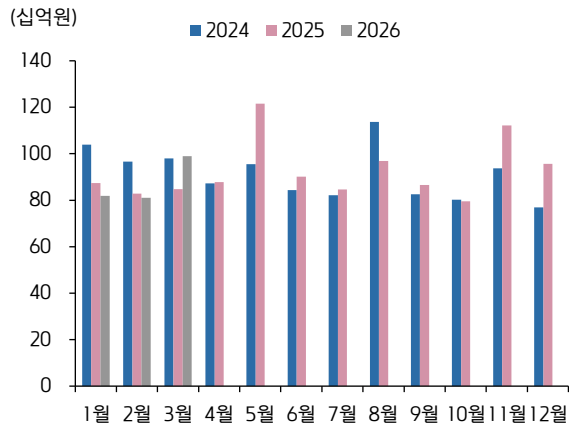
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL_월별 드롭액 추이_중국VIP



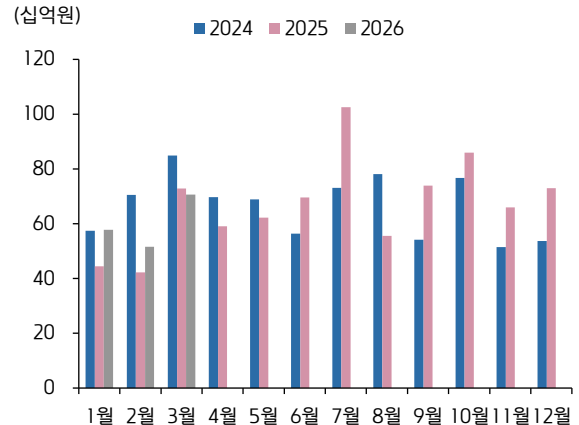
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 일본VIP



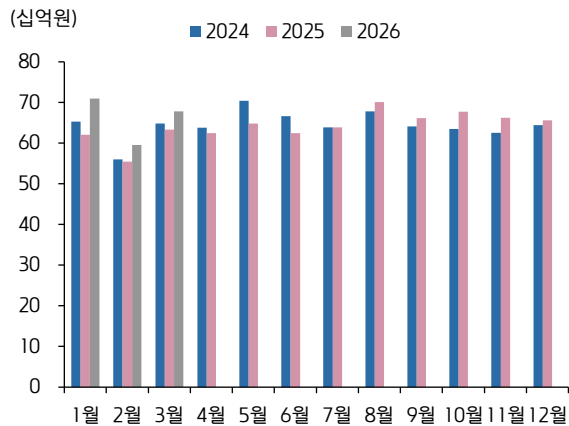
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 기타VIP



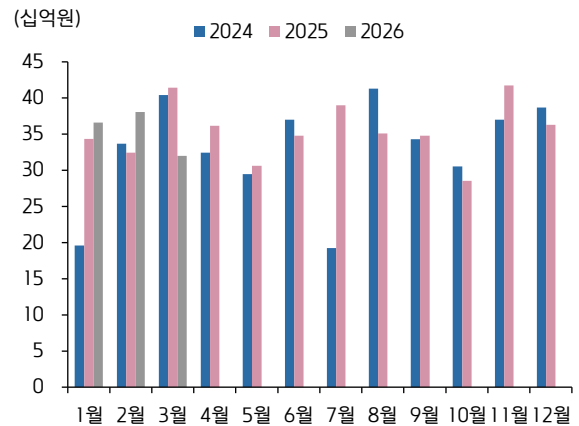
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 드롭액 추이 MASS



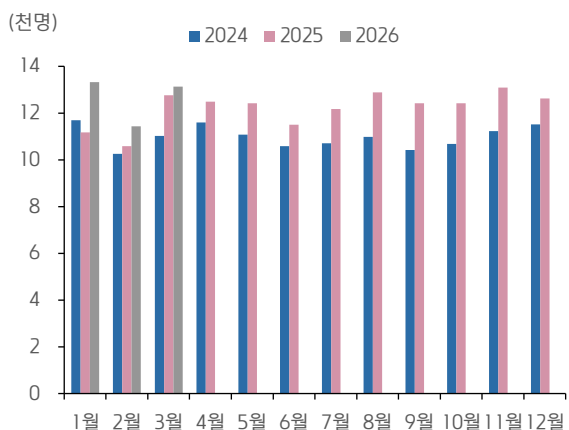
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 순매출 추이



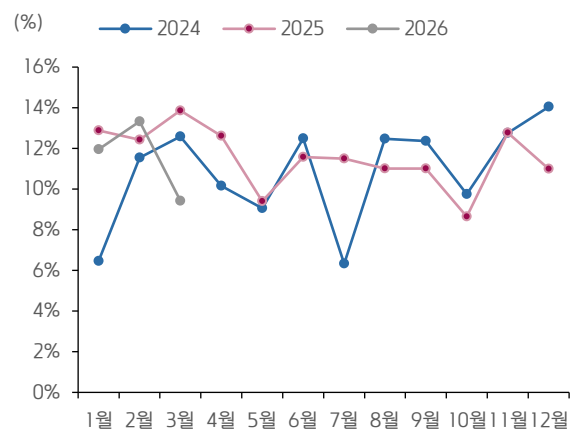
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 VIP 방문객 수 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 홀드율 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액(십억원)	109.9	100.9	109.4	102.8	107.8	110.0	109.7	110.5	396.4	422.9	438.1
QoQ	3.8%	-8.1%	8.4%	-6.1%	4.9%	2.0%	-0.3%	0.7%	-	-	-
YoY	12.2%	2.1%	16.7%	-2.9%	-1.8%	9.0%	0.3%	7.6%	-0.1%	6.7%	3.6%
카지노매출액	130.4	130.7	136.6	129.6	134.7	137.3	140.9	139.2	515.8	527.2	552.1
카지노손실금	-13.4	-23.5	-17.6	-19.8	-20.2	-20.6	-21.1	-20.9	-89.7	-74.3	-82.8
매출에누리	-8.4	-7.7	-11.2	-8.5	-8.6	-8.1	-11.5	-9.2	-34.9	-35.8	-37.4
환전수입	1.3	1.5	1.5	1.5	2.0	1.4	1.4	1.4	5.3	5.8	6.2
매출원가	82.6	78.5	83.3	94.0	85.1	80.8	85.3	93.9	325.4	338.5	345.0
컴프비용	11.4	12.1	12.5	12.9	12.8	13.1	13.6	13.3	46.3	48.9	52.8
급여	30.4	26.1	29.1	36.0	31.0	26.6	29.6	36.7	120.3	121.6	123.9
관광진흥개발기금	10.4	9.8	10.5	10.3	10.1	10.4	10.7	10.6	37.7	40.9	41.8
개별소비세	3.0	2.6	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	9.8	11.2	11.0
매출총이익	27.2	22.4	26.1	8.7	22.8	29.2	24.4	16.6	71.0	84.5	93.0
판매비	7.1	6.5	8.7	9.5	7.8	7.1	9.2	10.0	32.6	31.8	34.2
영업이익	20.2	16.0	17.3	-0.8	14.9	22.1	15.2	6.6	38.3	52.6	58.9
QoQ	268.7%	-20.9%	8.5%	-104.6%	-1966.7%	47.8%	-31.0%	-56.8%	-	-	-
YoY	45.6%	20.8%	198.8%	-114.6%	-25.9%	38.4%	-12.0%	-921.9%	-24.9%	37.4%	11.8%
영업이익률	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	13.9%	20.1%	13.9%	6.0%	9.7%	12.4%	13.4%
당기순이익(지배주주)	16.1	17.0	14.7	-0.7	14.0	21.2	14.3	5.7	33.1	47.1	55.2
QoQ	193.4%	5.3%	-13.5%	적전	흑전	50.9%	-32.3%	-60.4%	-	-	-
YoY	57.9%	49.7%	142.7%	적전	-12.8%	24.9%	-2.2%	흑전	-24.6%	42.4%	17.4%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

방문자 수 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
중국	17,292	19,523	23,344	21,843	23,453	22,685	27,129	25,620	63,747	82,002	98,887
일본	16,367	16,599	16,285	16,499	16,470	17,666	17,407	17,682	67,978	65,750	69,225
기타	6,333	7,137	6,369	8,114	6,794	7,679	6,848	8,761	23,500	27,953	30,082
방문자 수	39,992	43,259	45,998	46,456	46,717	48,030	51,384	52,063	155,225	175,705	198,194

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

드롭액 및 홀드율 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
드롭액(십억원)	826.9	914.8	973.8	987.7	931.0	987.6	1,008.1	1,045.3	3,648.0	3,703.2	3,972.0
YoY	-10%	-3%	7%	12%	13%	8%	4%	6%	7%	2%	7%
강남 코엑스	416.7	446.2	507.5	515.8	500.0	543.9	536.1	580.3	1,933.0	1,886.2	2,160.3
용산 드래곤시티	217.2	249.2	236.7	232.6	221.6	225.7	233.4	222.6	897.3	935.8	903.4
부산 롯데	113.2	130.2	126.9	132.1	117.6	126.0	132.7	132.0	493.5	502.3	508.4
홀드율	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.1%	11.2%	10.6%	10.8%	11.5%	11.1%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

파라다이스_재무재표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,149.9	1,229.0	1,304.3
매출원가	760.2	834.0	882.1	931.5	983.3
매출총이익	234.0	238.1	267.8	297.6	321.0
판매비	88.2	102.0	111.9	128.5	139.9
영업이익	145.8	136.1	155.8	169.0	181.1
EBITDA	228.8	214.2	230.5	242.7	262.6
영업외손익	-54.3	-35.2	-20.5	-27.4	-35.6
이자수익	28.9	24.3	14.9	15.5	12.6
이자비용	70.6	72.9	63.0	65.2	70.4
외환관련이익	13.1	11.2	10.6	10.0	10.0
외환관련손실	9.8	18.6	10.7	10.7	10.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	20.8	27.7	23.0	22.9
법인세차감전이익	91.5	100.8	135.3	141.6	145.5
법인세비용	11.3	-9.9	-9.5	-9.9	-10.2
계속사업순손익	80.2	110.7	144.8	151.5	155.7
당기순이익	80.2	110.7	144.8	151.5	155.7
지배주주순이익	62.6	75.6	94.4	106.1	109.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	69.2	7.8	7.3	6.9	6.1
영업이익 증감율	1,300.2	-6.7	14.5	8.5	7.2
EBITDA 증감율	117.5	-6.4	7.6	5.3	8.2
지배주주순이익 증감율	147.0	20.8	24.9	12.4	2.7
EPS 증감율	144.9	20.6	24.6	11.9	2.8
매출총이익율(%)	23.5	22.2	23.3	24.2	24.6
영업이익률(%)	14.7	12.7	13.5	13.8	13.9
EBITDA Margin(%)	23.0	20.0	20.0	19.7	20.1
지배주주순이익률(%)	6.3	7.1	8.2	8.6	8.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	287.6	195.9	223.9	191.1	206.6
당기순이익	80.2	110.7	144.8	151.5	155.7
비현금항목의 가감	172.0	135.6	128.6	90.0	105.7
유형자산감가상각비	78.5	74.3	71.4	70.6	79.0
무형자산감가상각비	4.5	3.8	3.2	3.1	2.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	89.0	57.5	54.0	16.3	24.3
영업활동자산부채증감	72.9	0.4	4.6	-10.8	-7.3
매출채권및기타채권의감소	-4.5	-9.4	-1.1	-2.1	-2.0
재고자산의감소	-0.7	0.1	-0.9	-0.6	-0.6
매입채무및기타채무의증가	11.3	9.5	15.0	6.5	6.8
기타	66.8	0.2	-8.4	-14.6	-11.5
기타현금흐름	-37.5	-50.8	-54.1	-39.6	-47.5
투자활동 현금흐름	-26.1	-186.1	-397.0	-248.8	-243.7
유형자산의 취득	-62.1	-49.8	-88.8	-210.0	-200.0
유형자산의 처분	6.1	0.3	5.8	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.5	-2.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.5	-15.2	-70.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	32.3	-120.4	-251.5	-48.7	-53.5
기타	7.4	-0.5	9.9	9.9	9.8
재무활동 현금흐름	-60.9	-122.7	-63.1	9.1	52.1
차입금의 증가(감소)	-76.5	-87.4	-22.4	50.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	44.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-8.6	-13.0	-13.1	-20.1
기타	-29.3	-26.7	-27.7	-27.8	-27.8
기타현금흐름	0.9	1.7	0.4	35.6	35.6
현금 및 현금성자산의 순증가	201.5	-111.2	-235.9	-13.0	50.6
기초현금 및 현금성자산	487.4	688.9	577.7	341.8	328.7
기말현금 및 현금성자산	688.9	577.7	341.8	328.7	379.4

자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	862.8	864.0	885.0	931.0	1,048.8
현금 및 현금성자산	688.9	577.7	341.8	328.7	379.4
단기금융자산	114.7	235.1	486.5	535.2	588.7
매출채권 및 기타채권	30.1	31.7	31.1	33.2	35.2
재고자산	7.7	7.6	8.5	9.1	9.6
기타유동자산	21.4	11.9	17.1	24.8	35.9
비유동자산	2,755.5	3,069.8	3,195.3	3,331.7	3,450.2
투자자산	35.0	50.1	120.5	120.5	120.5
유형자산	2,236.4	2,509.9	2,542.4	2,681.8	2,802.8
무형자산	165.1	162.5	161.7	158.7	156.2
기타비유동자산	319.0	347.3	370.7	370.7	370.7
자산총계	3,618.3	3,933.8	4,080.4	4,262.7	4,499.0
유동부채	690.7	668.2	755.4	762.0	768.8
매입채무 및 기타채무	117.9	108.4	128.5	135.0	141.8
단기금융부채	408.4	361.8	406.5	406.5	406.5
기타유동부채	164.4	198.0	220.4	220.5	220.5
비유동부채	1,142.1	1,190.4	1,112.2	1,162.2	1,262.2
장기금융부채	908.5	885.9	796.5	846.5	946.5
기타비유동부채	233.6	304.5	315.7	315.7	315.7
부채총계	1,832.8	1,858.6	1,867.7	1,924.2	2,031.0
지배지분	1,405.5	1,635.7	1,723.9	1,804.3	1,887.0
자본금	47.4	47.4	48.0	48.0	48.0
자본잉여금	335.8	336.0	352.2	352.2	352.2
기타자본	-24.6	-24.6	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	475.1	648.1	643.8	638.2	632.6
이익잉여금	571.8	628.8	701.9	787.9	876.3
비지배지분	379.9	439.5	488.8	534.3	581.0
자본총계	1,785.5	2,075.2	2,212.7	2,338.5	2,468.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	683	823	1,026	1,148	1,180
BPS	15,318	17,824	18,656	19,526	20,421
CFPS	2,752	2,684	2,973	2,614	2,829
DPS	100	150	150	230	236
주가배수(배)					
PER	19.5	11.7	16.1	13.1	12.7
PER(최고)	27.5	19.1	23.4		
PER(최저)	18.4	10.9	9.4		
PBR	0.87	0.54	0.89	0.77	0.74
PBR(최고)	1.23	0.88	1.29		
PBR(최저)	0.82	0.50	0.51		
PSR	1.23	0.82	1.32	1.13	1.06
PCFR	4.8	3.6	5.6	5.7	5.3
EV/EBITDA	9.2	8.2	10.4	9.5	9.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.8	11.7	9.1	13.3	13.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.6	0.9	1.5	1.6
ROA	2.2	2.9	3.6	3.6	3.6
ROE	4.5	5.0	5.6	6.0	5.9
ROIC	5.1	7.0	5.2	6.3	6.4
매출채권회전율	37.5	34.7	36.6	38.2	38.1
재고자산회전율	135.1	140.0	143.0	139.9	139.4
부채비율	102.7	89.6	84.4	82.3	82.3
순차입금비율	28.7	21.0	16.9	16.6	15.6
이자보상배율, 현금	2.1	1.9	2.5	2.6	2.6
총차입금	1,316.9	1,247.7	1,203.0	1,253.0	1,353.0
순차입금	513.3	434.9	374.7	389.1	384.9
EBITDA	228.8	214.2	230.5	242.7	262.6
FCF	225.9	205.8	130.8	21.9	55.2

롯데관광개발_재무재표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	313.5	471.5	653.4	769.5	875.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출충이익	313.5	471.5	653.4	769.5	875.9
판관비	374.2	432.5	510.1	566.3	624.7
영업이익	-60.6	39.0	143.3	203.2	251.2
EBITDA	26.1	124.0	231.8	284.9	331.4
영업외손익	-152.8	-161.5	-147.8	-106.3	-78.2
이자수익	0.8	1.0	2.0	3.4	5.6
이자비용	114.0	151.6	147.8	107.8	80.8
외환관련이익	6.2	2.2	9.4	10.2	11.2
외환관련손실	7.1	15.2	3.2	4.0	6.0
종속 및 관계기업손익	0.6	1.6	0.1	0.1	0.1
기타	-39.3	0.5	-8.3	-8.2	-8.3
법인세차감전이익	-213.4	-122.5	-4.5	96.9	173.1
법인세비용	-11.1	-5.9	-32.1	4.7	8.5
계속사업순손익	-202.3	-116.6	27.6	92.2	164.6
당기순이익	-202.3	-116.6	27.6	92.2	164.6
지배주주순이익	-202.2	-116.6	27.8	92.2	164.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	70.7	50.4	38.6	17.8	13.8
영업이익 증감율	흑전	-164.4	267.4	41.8	23.6
EBITDA 증감율	흑전	375.1	86.9	22.9	16.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-42.3	-123.8	231.7	78.5
EPS 증감율	적지	적지	흑전	225.4	78.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-19.3	8.3	21.9	26.4	28.7
EBITDA Margin(%)	8.3	26.3	35.5	37.0	37.8
지배주주순이익률(%)	-64.5	-24.7	4.3	12.0	18.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13.1	121.7	100.1	153.7	202.2
당기순이익	-202.3	-116.6	27.6	92.2	164.6
비현금항목의 가감	234.9	249.5	216.7	171.5	145.6
유형자산감가상각비	84.2	82.9	86.6	79.9	79.3
무형자산감가상각비	2.5	2.1	1.9	1.8	0.9
지분법평가손익	-0.6	-1.6	-0.1	0.0	0.0
기타	148.8	166.1	128.3	89.8	65.4
영업활동자산부채증감	39.4	87.6	-48.5	-1.1	-24.5
매출채권및기타채권의감소	25.2	4.5	-25.9	-2.6	-2.3
재고자산의감소	2.5	-2.2	0.0	-1.1	-1.0
매입채무및기타채무의증가	-29.4	10.9	-0.5	9.9	10.2
기타	41.1	74.4	-22.1	-7.3	-31.4
기타현금흐름	-85.1	-98.8	-95.7	-108.9	-83.5
투자활동 현금흐름	-19.6	-28.1	-39.8	-110.9	-114.7
유형자산의 취득	-9.1	-7.3	-9.9	-110.0	-110.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-1.4	-1.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.3	0.1	-42.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-15.6	-19.4	2.2	-12.7	-16.6
기타	-0.2	-0.1	11.8	11.8	11.9
재무활동 현금흐름	37.6	-83.2	-42.6	-7.0	-12.0
차입금의 증가(감소)	48.9	-71.8	-30.6	5.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.3	-11.4	-12.0	-12.0	-12.0
기타현금흐름	0.0	0.3	0.1	25.9	24.2
현금 및 현금성자산의 순증가	5.0	10.7	17.8	61.8	99.8
기초현금 및 현금성자산	28.6	33.6	44.3	62.1	123.9
기말현금 및 현금성자산	33.6	44.3	62.1	123.9	223.7

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	80.9	114.4	133.1	210.2	328.9
현금 및 현금성자산	33.6	44.3	62.1	123.9	223.7
단기금융자산	25.2	44.6	42.5	55.2	71.8
매출채권 및 기타채권	12.1	9.9	14.4	16.9	19.3
재고자산	4.1	6.3	6.3	7.5	8.5
기타유동자산	5.9	9.3	7.8	6.7	5.6
비유동자산	1,683.2	2,052.3	2,034.5	2,048.8	2,065.3
투자자산	20.6	20.4	62.8	62.8	62.8
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,634.5	1,664.6	1,695.3
무형자산	47.2	46.4	46.3	44.4	43.5
기타비유동자산	326.0	295.2	290.9	277.0	263.7
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,167.6	2,259.0	2,394.2
유동부채	1,208.7	609.7	412.7	417.6	427.8
매입채무 및 기타채무	115.3	191.1	175.0	184.9	195.1
단기금융부채	1,006.7	318.0	167.0	162.0	162.0
기타유동부채	86.7	100.6	70.7	70.7	70.7
비유동부채	489.8	1,243.9	1,386.8	1,388.3	1,355.9
장기금융부채	341.7	1,024.5	1,175.0	1,185.0	1,185.0
기타비유동부채	148.1	219.4	211.8	203.3	170.9
부채총계	1,698.6	1,853.6	1,799.4	1,805.8	1,783.7
지배지분	69.2	316.7	372.0	456.9	614.3
자본금	37.9	38.1	39.8	39.8	39.8
자본잉여금	643.8	647.7	681.0	681.0	681.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	360.5	721.9	716.6	709.4	702.1
이익잉여금	-973.0	-1,091.1	-1,065.3	-973.2	-808.6
비지배지분	-3.6	-3.6	-3.8	-3.8	-3.8
자본총계	65.6	313.1	368.2	453.1	610.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,721	-1,531	356	1,159	2,069
BPS	913	4,156	4,677	5,745	7,723
CFPS	438	1,746	3,133	3,315	3,900
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-3.4	-5.0	65.3	13.9	7.8
PER(최고)	-6.5	-7.1	68.2		
PER(최저)	-3.3	-4.6	21.1		
PBR	10.27	1.84	4.97	2.81	2.09
PBR(최고)	19.36	2.62	5.20		
PBR(최저)	9.92	1.70	1.61		
PSR	2.22	1.24	2.77	1.67	1.47
PCFR	21.4	4.4	7.4	4.9	4.1
EV/EBITDA	76.4	14.8	13.3	8.6	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-11.3	-5.9	1.3	4.2	7.1
ROE	-132.9	-60.4	8.1	22.2	30.7
ROIC	-4.8	7.5	-51.4	10.6	11.7
매출채권회전율	27.2	42.7	53.8	49.2	48.4
재고자산회전율	58.2	90.2	103.2	111.4	109.6
부채비율	2,590.9	592.1	488.7	398.5	292.2
순차입금비율	1,965.9	400.4	336.1	257.8	172.3
이자보상배율, 현금	-0.5	0.3	1.0	1.9	3.1
총차입금	1,348.4	1,342.5	1,342.0	1,347.0	1,347.0
순차입금	1,289.6	1,253.5	1,237.4	1,167.9	1,051.6
EBITDA	26.1	124.0	231.8	284.9	331.4
FCF	41.9	285.7	-873.8	155.3	152.3

GKL_재무재표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	396.7	396.4	422.9	438.1	464.3
매출원가	316.6	325.4	338.5	345.0	353.8
매출총이익	80.1	71.0	84.5	93.0	110.4
판매비	29.1	32.6	31.8	34.2	37.2
영업이익	51.0	38.3	52.6	58.9	73.2
EBITDA	81.6	70.3	84.9	91.6	74.5
영업외손익	3.8	5.4	10.5	15.2	15.2
이자수익	8.5	9.2	9.7	11.2	12.2
이자비용	3.8	3.2	2.5	2.5	2.5
외환관련이익	0.6	1.4	0.5	3.5	2.5
외환관련손실	1.2	0.6	1.0	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-1.4	3.8	3.8	3.8
법인세차감전이익	54.8	43.7	63.1	74.1	88.4
법인세비용	11.0	10.6	16.1	18.8	22.5
계속사업순손익	43.8	33.1	47.1	55.2	65.9
당기순이익	43.8	33.1	47.1	55.2	65.9
지배주주순이익	43.8	33.1	47.1	55.2	65.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.3	-0.1	6.7	3.6	6.0
영업이익 증감율	흑전	-24.9	37.3	12.0	24.3
EBITDA 증감율	328.4	-13.8	20.8	7.9	-18.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-24.4	42.3	17.2	19.4
EPS 증감율	흑전	-24.6	42.4	17.4	19.3
매출총이익율(%)	20.2	17.9	20.0	21.2	23.8
영업이익율(%)	12.9	9.7	12.4	13.4	15.8
EBITDA Margin(%)	20.6	17.7	20.1	20.9	16.0
지배주주순이익율(%)	11.0	8.4	11.1	12.6	14.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	84.9	71.7	104.7	76.9	54.6
당기순이익	43.8	33.1	47.1	55.2	65.9
비현금항목의 가감	41.7	42.0	43.7	22.9	-4.9
유형자산감가상각비	30.2	31.6	31.9	32.5	1.0
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.1	10.0	11.5	-9.9	-6.2
영업활동자산부채증감	-2.6	-7.7	9.4	8.9	6.4
매출채권및기타채권의감소	-1.3	2.3	-3.1	-0.5	-0.9
재고자산의감소	0.9	-0.6	-0.2	-0.1	-0.2
매입채무및기타채무의증가	21.4	-5.5	10.7	11.0	11.9
기타	-23.6	-3.9	2.0	-1.5	-4.4
기타현금흐름	2.0	4.3	4.5	-10.1	-12.8
투자활동 현금흐름	-49.1	-40.5	-18.6	-16.5	-18.8
유형자산의 취득	-15.5	-5.2	-8.5	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	34.6	4.6	4.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-68.9	-39.9	-19.6	-21.7	-24.0
기타	1.0	0.4	5.2	5.2	5.2
재무활동 현금흐름	-21.1	-49.1	-41.4	-49.5	-53.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-25.5	-17.4	-25.6	-29.3
기타	-21.1	-23.6	-24.0	-23.9	-23.9
기타현금흐름	0.0	0.7	-0.2	34.9	34.9
현금 및 현금성자산의 순증가	14.7	-17.2	44.6	45.7	17.4
기초현금 및 현금성자산	171.0	185.7	168.5	213.1	258.8
기말현금 및 현금성자산	185.7	168.5	213.1	258.8	276.2

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	344.8	365.9	433.9	501.9	544.4
현금 및 현금성자산	185.7	168.5	213.1	258.8	276.2
단기금융자산	144.3	184.3	203.9	225.6	249.6
매출채권 및 기타채권	12.7	10.4	14.0	14.5	15.4
재고자산	2.1	2.6	2.8	2.9	3.1
기타유동자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동자산	294.5	250.4	217.4	184.6	183.3
투자자산	29.5	24.9	20.5	20.5	20.5
유형자산	69.2	66.4	65.7	33.2	32.2
무형자산	6.5	6.5	6.3	6.1	5.8
기타비유동자산	189.3	152.6	124.9	124.8	124.8
자산총계	639.4	616.2	651.3	686.5	727.7
유동부채	173.1	165.4	179.4	190.5	202.4
매입채무 및 기타채무	136.3	131.1	141.4	152.4	164.3
단기금융부채	22.3	21.9	21.4	21.4	21.4
기타유동부채	14.5	12.4	16.6	16.7	16.7
비유동부채	54.5	37.3	30.4	30.4	30.4
장기금융부채	54.5	37.3	30.4	30.4	30.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	227.6	202.7	209.8	220.9	232.8
지배지분	411.8	413.5	441.5	465.7	495.0
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-1.7	-3.4
이익잉여금	359.6	361.4	389.3	415.2	446.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	411.8	413.5	441.5	465.7	495.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	709	534	761	893	1,066
BPS	6,658	6,686	7,137	7,529	8,002
CFPS	1,383	1,213	1,467	1,264	987
DPS	353	282	414	473	565
주가배수(배)					
PER	19.0	20.7	19.7	12.7	10.6
PER(최고)	30.0	26.9	23.6		
PER(최저)	17.9	19.0	13.9		
PBR	2.03	1.65	2.10	1.50	1.41
PBR(최고)	3.19	2.15	2.52		
PBR(최저)	1.90	1.52	1.48		
PSR	2.10	1.72	2.19	1.60	1.51
PCFR	9.8	9.1	10.2	9.0	11.5
EV/EBITDA	7.1	5.5	6.6	2.9	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	49.8	52.8	54.4	53.0	53.0
배당수익률(%·보통주·현금)	2.6	2.6	2.8	4.2	5.0
ROA	7.0	5.3	7.4	8.3	9.3
ROE	11.0	8.0	11.0	12.2	13.7
ROIC	71.4	86.1	337.3	-229.8	-116.7
매출채권회전율	30.6	34.4	34.7	30.7	31.1
재고자산회전율	158.9	169.4	155.3	152.9	154.6
부채비율	55.3	49.0	47.5	47.4	47.0
순차입금비율	-61.5	-71.0	-82.7	-92.9	-95.8
이자보상배율·현금	13.5	11.9	20.7	23.2	28.8
총차입금	76.8	59.2	51.8	51.8	51.8
순차입금	-253.2	-293.6	-365.2	-432.7	-474.1
EBITDA	81.6	70.3	84.9	91.6	74.5
FCF	59.0	54.8	85.5	85.6	62.2

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
담당자변경	2025-03-25	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	9.12	34.67
	2025-05-21	BUY(Maintain)	19,500원	6개월	-31.63	-27.67
	2025-10-14	Buy(Reinitiate)	27,000원	6개월	-31.63	-27.67
	2025-11-06	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.66	-34.53
	2025-11-20	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-38.85	-30.16
	2025-12-03	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.56	-26.25
	2026-01-12	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.49	-21.41
	2026-02-04	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-30.23	-17.03
	2026-03-05	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.05	-17.03
	2026-04-06	BUY(Maintain)	28,000원	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
담당자변경	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
	2025-10-14	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-34.07	-30.43
	2025-11-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.32	-37.73
	2025-11-20	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.39	-29.23
	2026-01-12	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.00	-28.65
	2026-02-04	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.93	-18.27
	2026-02-11	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-31.81	-17.69
	2026-03-05	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-32.29	-17.69
	2026-03-05	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

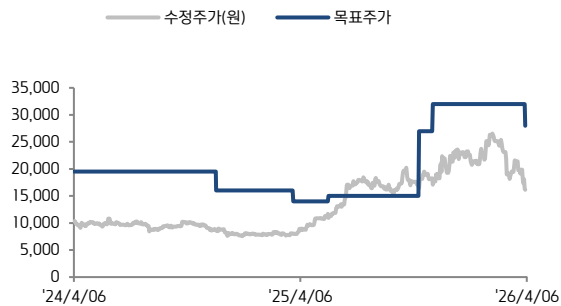
종목명	일자	투자 의견	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
GKL (034230)	2024-03-19	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-28.66	-24.92
	2024-04-24	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-27.29	-22.92
	2024-05-23	BUY(Maintain)	18,500원	6개월	-28.22	-22.92
	2024-07-11	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-33.18	-28.74
	2024-10-07	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-34.49	-28.74
담당자변경	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
	2026-01-20	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-23.89	-21.41
	2026-02-04	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-22.80	-18.59
	2026-03-05	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-25.51	-18.59
	2026-04-06	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		

고지사항

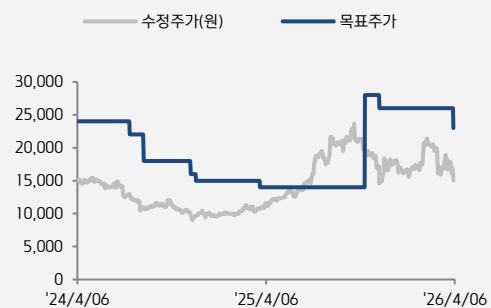
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)

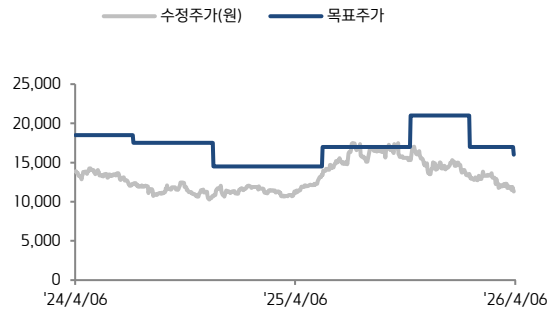
롯데관광개발



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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%