IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Industry Comment

Analyst 김유혁
02) 6915-5673
yuhyuk.kim@ibks.com

비중확대 (유지)

IBKS Monthly: 카지노(26/02)

방한 중국인, 8년만에 방일 중국인 규모 상회!

- 커버리지 1월 평균 주가 수익률 -1.7%, 코스피 수익률 -25.7%p 하회
- 드랍액: 카지노 3사 합산 1.17조원(+21.9% YoY, +4.3% MoM)
- 순매출: 카지노 3사 합산 1,765억원(+30.2% YoY, +15.6% MoM)
- 방문객: 카지노 3사 합산 24.3만명(+29.7% YoY, -5.4% MoM)

▶ 목차

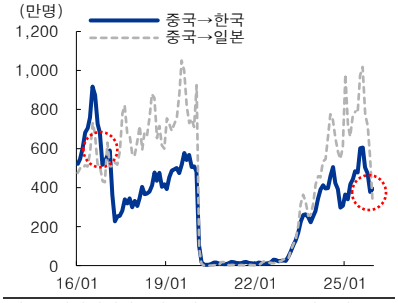
1. 드랍액 & 순매출 2
2. 방문객 7
3. 단위당 지표 11
4. 외국인 인바운드 13
5. 컨센서스 14
6. 주가 및 밸류에이션 15

▶ 주요종목 수익률 동향

구분	시총	1M	YTD
KOSPI	5,224	+24.0	+24.0
KOSDAQ	1,149	+24.2	+24.2
IBKS 카지노	132	-1.7	-1.7
롯데관광개발	2,000	+8.2	+8.2
파라다이스	1,639	+7.2	+7.2
GKL	795	-14.2	-14.2
강원랜드	3,731	-8.0	-8.0

주: IBKS 카지노 지수는 24.01.02=100 기준
자료: IBK투자증권

▶ 韓·日 중국인 인바운드 추이



자료: 관광지식정보시스템, CEIC, IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1월 총 드랍액 +21.9%, 순매출 +30.2%, 방문객 +29.7%

[롯데관광개발] 1월 드랍액 2,616억원(+89.8% YoY, +18.2% MoM) 순매출 456억원(+55.0% YoY, +11.3% MoM)으로 고성장 지속. 홀드율은 17.4%로 전월대비 1.1%p 하락했으나 1월 바카라 대회 등 행사효과로 하이롤러 비중 확대 영향 추정. 방문객은 5.3만명(+56.7% YoY, +4.7% MoM)으로 제주도 외국인 입도객 성장률(+16.4%) 큰 폭 상회.

[파라다이스] 1월 드랍액 6,320억원(+9.2% YoY, +5.0% MoM), 순매출 943억원(+31.4% YoY, +25.0% MoM) 호실적 시현. 중국 VIP 드랍액(-3.6%)은 전년동기와 유사했으나, 기타VIP와 Mass 드랍액 성장이 각 +20.3%, +18.7%를 기록하며 전체 성장을 견인. 특히, Mass 확대로 홀드율이 14.9%로 YoY 2.5%p 상승한 점이 순매출 개선 견인.

[GKL] 1월 드랍액 2,737억원(+13.6% YoY, -7.5% MoM), 순매출 366억원(+6.6% YoY, +0.8% MoM) 기록. 중국/기타 VIP와 Mass 드랍액이 각각 +34.9%, +29.8%, +14.3% 성장했으나, 홀드율이 13.4%로 YoY 0.9%p 하락한 점이 순매출 성장률 둔화의 주 요인. 방문객은 9.1만명(+29.7% YoY, -17.3% MoM) 일본, 기타VIP와 Mass 중심 성장.

비수기 저점 통과 확인, 중국인 인바운드 성장에 따른 개선 전망

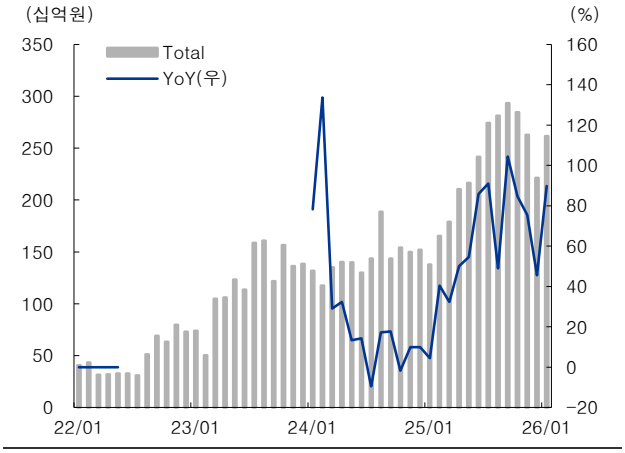
카지노 3사의 1월 실적은 전월대비 전반적인 반등에 성공하며 비수기 저점을 통과했음을 확인했다. 특히 외국인 인바운드 성장에 따른 기타 VIP 및 Mass 드랍액 개선이 공통적으로 나타난 점은 긍정적이다. 2026년에는 중국인 관광객이 전체 인바운드 성장을 견인할 것으로 전망한다. 최근 中·日 관계가 급속도로 악화되며 한국이 반사수혜를 받을 가능성이 높아졌기 때문이다. 2025년 11월 일본 총리가 '대만 유사시 개입' 가능성을 언급한 후, 중국 정부는 치안 악화를 이유로 자국민에게 방일 자제를 권고했다. 이에 따라 2025년 12월 방일 중국인은 33만명(-45.3% YoY)으로 급감했다. 반면, 같은 기간 방한 중국인은 39만명(+28.4% YoY)으로 2017년 이후 8년만에 방일 중국인 규모를 상회했다.

현재 중국 정부는 중국발 일본 여객편수를 기존 대비 약 50% 축소했으며, 2월 춘절 연휴 기간 일본 여행 자제를 지속적으로 권고하고 있다. 이에 따라 춘절 전후를 기점으로 방한 중국인 증가세가 더욱 가팔라질 가능성이 높다고 판단한다. 이는 카지노 3사 실적개선으로 이어지며, 성수기 진입 국면에서 안정적인 성장 흐름이 이어질 전망이다. 2025년 외국인 인바운드는 1,894만명(+15.7% YoY)으로 역대 최대치를 기록했다. 기존 방일 중국인(25년 기준 909만명)의 약 30%만 한국으로 유입되더라도 2026년 인바운드 성장률 20%는 무난히 달성할 것으로 예상된다. 인바운드 성장에 따른 Mass 고객 성장과 VIP 마케팅 강화를 통한 영업레버리지 효과가 함께 기대되는 롯데관광개발(매수, TP 32,000원)과 파라다이스(매수, TP 24,000원)를 계속해서 업종 최선호주와 차선호주로 제시한다.

1. 드랍액 & 순매출

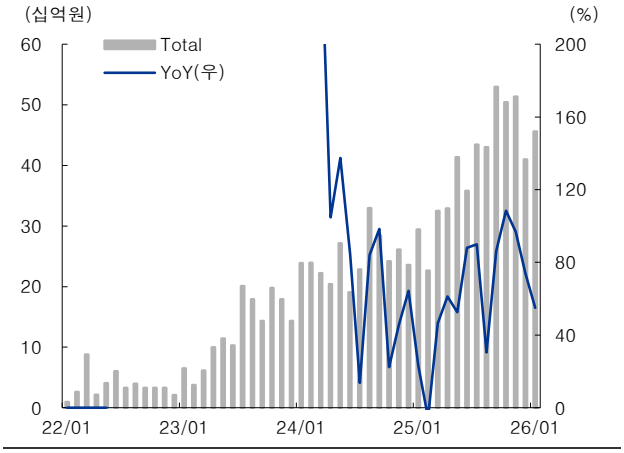
1월 드랍액 1.17조원(+21.9% YoY), 순매출 1,765억원(+30.2% YoY)

그림 1. 롯데관광개발 드랍액 추이



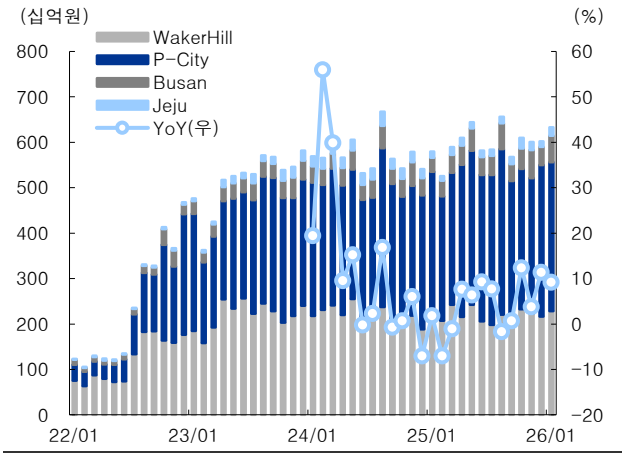
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 2. 롯데관광개발 순매출 추이



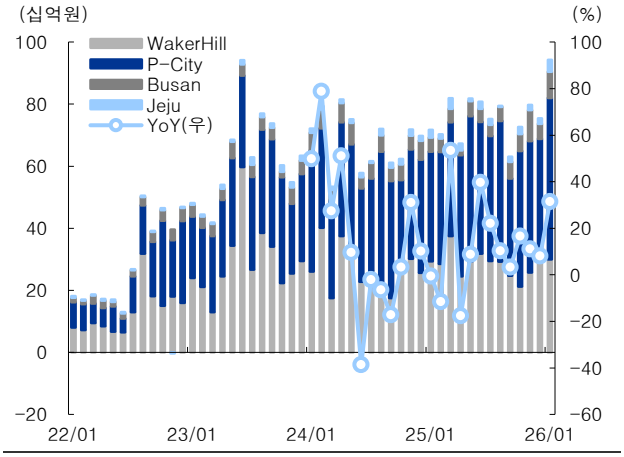
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 3. 파라다이스 드랍액 추이



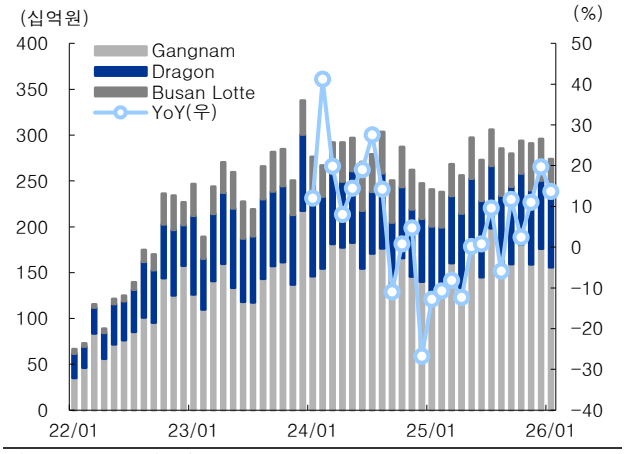
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 4. 파라다이스 순매출 추이



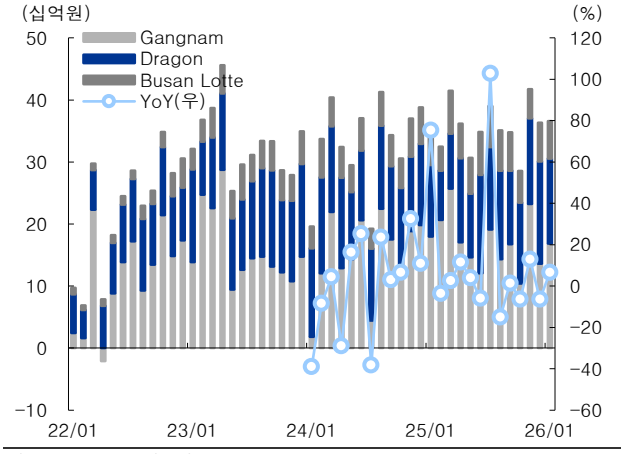
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 5. GKL 드랍액 추이



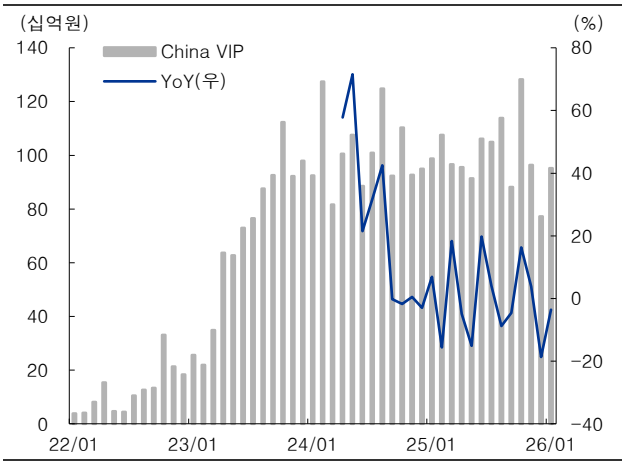
자료: GKL, IBK투자증권

그림 6. GKL 순매출 추이



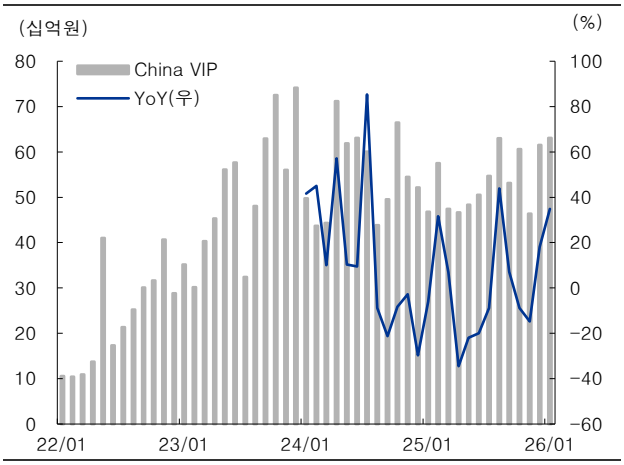
자료: GKL, IBK투자증권

그림 7. 파라다이스 중국 VIP 드랍액 추이



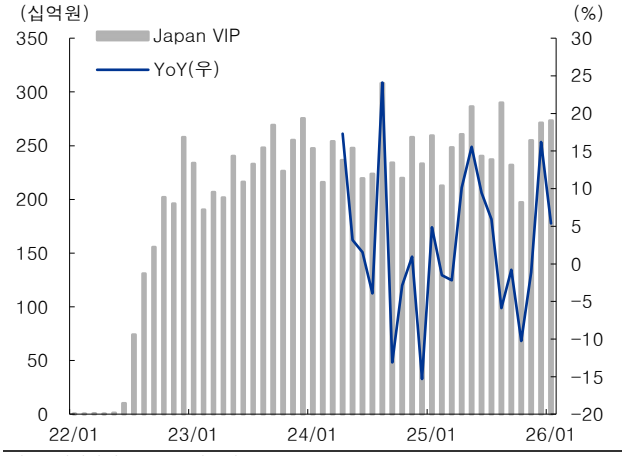
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 8. GKL 중국 VIP 드랍액 추이



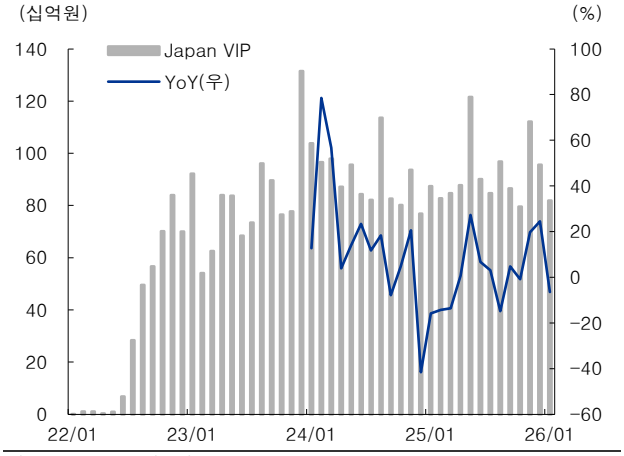
자료: GKL, IBK투자증권

그림 9. 파라다이스 일본 VIP 드랍액 추이



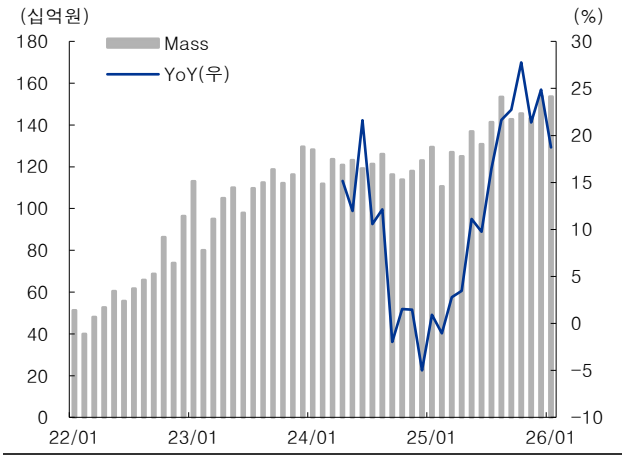
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 10. GKL 일본 VIP 드랍액 추이



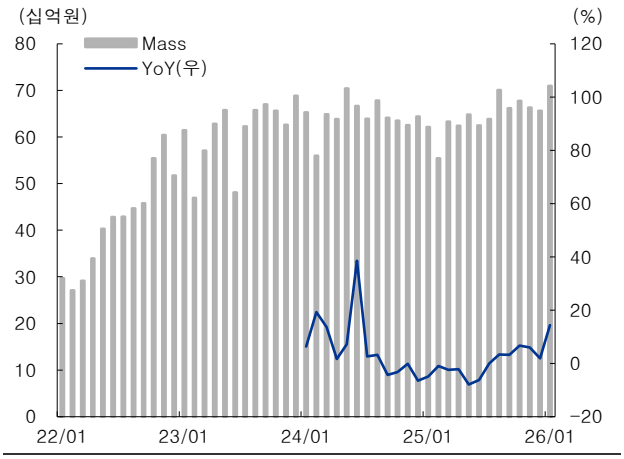
자료: GKL, IBK투자증권

그림 11. 파라다이스 Mass 드랍액 추이



자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 12. GKL Mass 드랍액 추이



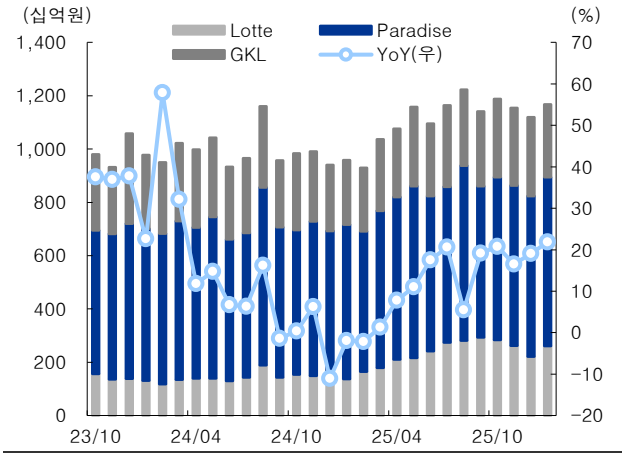
자료: GKL, IBK투자증권

표 1. 카지노별 드랍액 추이

일자	카지노 드랍액 (십억원)								YoY (%)							
	전체	롯데	파라다이스	워커힐	시티	GKL	강남	드래곤	전체	롯데	파라다이스	워커힐	시티	GKL	강남	드래곤
2020	3,579	0	2,330	1,077	944	1,250	673	425	-66.1	-	-63.9	-58.3	-64.6	-69.4	-66.4	-69.0
2021	2,524	177	1,710	1,044	500	637	349	232	-29.5	-	-26.6	-3.1	-47.0	-49.0	-48.2	-45.5
2022	5,233	581	2,882	1,453	1,201	1,770	1,078	532	107.3	227.9	68.5	39.2	140.0	177.8	209.1	129.6
2023	10,693	1,445	6,173	2,639	2,964	3,075	1,723	930	104.3	148.8	114.2	81.6	146.8	73.7	59.8	74.9
2024	11,919	1,726	6,868	2,651	3,472	3,324	1,933	897	11.5	19.5	11.3	0.5	17.2	8.1	12.2	-3.5
2025	13,242	2,768	7,150	2,634	3,818	3,324	1,886	936	11.1	60.3	4.1	-0.6	10.0	0.0	-2.4	4.3
24/01	977	132	569	218	294	276	146	92	22.6	78.3	19.4	18.0	13.9	12.0	15.9	7.3
24/02	950	118	565	231	275	267	154	79	57.9	133.7	56.0	46.5	54.7	41.2	40.4	42.8
24/03	1,023	135	595	241	301	292	181	77	32.1	29.1	39.9	25.4	50.3	19.8	28.7	5.1
24/04	998	140	566	220	285	292	178	72	11.8	32.3	9.6	-13.5	32.0	8.0	11.1	-7.2
24/05	1,042	140	606	255	285	297	183	78	14.8	13.4	15.2	9.1	17.8	14.4	36.8	-9.7
24/06	932	130	532	210	264	271	154	63	6.7	14.4	-0.2	-18.1	12.4	18.9	30.6	-8.4
24/07	965	144	542	210	269	279	171	67	6.3	-9.5	2.3	-5.9	7.5	27.6	45.6	-6.8
24/08	1,160	189	667	238	349	303	177	82	16.2	17.2	16.9	-3.1	25.0	14.2	23.3	-5.7
24/09	957	143	564	213	296	250	137	68	-1.4	17.7	-0.7	-6.9	1.0	-11.0	-13.0	-16.6
24/10	983	154	542	207	273	287	166	78	0.3	-1.7	0.7	1.9	-0.5	0.7	2.7	-6.6
24/11	991	150	579	219	285	262	146	73	6.3	9.9	6.1	0.5	9.9	4.7	6.4	-3.6
24/12	940	152	541	189	295	247	140	69	-11.1	9.9	-7.0	-21.7	6.3	-26.8	-35.6	-17.6
25/01	**958**	**138**	**579**	**223**	**312**	**241**	**124**	**76**	**-1.9**	**4.5**	**1.8**	**2.2**	**6.4**	**-12.8**	**-15.1**	**-17.0**
25/02	929	165	526	208	274	238	132	67	-2.2	40.5	-7.0	-10.3	-0.5	-10.8	-14.4	-14.4
25/03	1,036	179	589	243	290	268	160	73	1.3	32.4	-1.0	0.6	-3.7	-8.2	-11.7	-4.6
25/04	1,076	210	609	216	335	256	129	86	7.8	50.2	7.6	-1.8	17.4	-12.3	-27.5	19.5
25/05	1,158	216	644	242	340	297	172	80	11.1	54.6	6.4	-5.0	19.0	0.1	-5.7	2.6
25/06	1,096	242	581	206	322	273	145	83	17.5	85.8	9.3	-1.9	22.2	0.8	-6.0	31.5
25/07	1,164	274	584	199	330	306	199	68	20.6	91.0	7.7	-5.3	22.7	9.5	16.1	1.3
25/08	1,223	281	656	221	365	285	150	84	5.5	49.0	-1.7	-7.2	4.4	-5.9	-15.2	2.9
25/09	1,141	293	568	205	310	280	159	84	19.1	104.5	0.7	-3.7	4.6	11.7	16.3	24.6
25/10	1,188	284	609	233	309	294	181	78	20.8	84.7	12.4	12.4	13.1	2.4	8.9	-0.1
25/11	1,154	263	601	223	298	291	159	81	16.5	75.4	3.8	2.0	4.3	11.0	9.2	10.2
25/12	1,119	221.3	602.3	216	334	295.8	176	74	19.1	45.5	11.4	14.7	13.2	19.7	25.7	8.3
26/01	**1,168**	**261.6**	**632.6**	**228**	**328**	**273.7**	**156**	**78**	**21.9**	**89.8**	**9.2**	**2.5**	**4.9**	**13.6**	**25.6**	**2.1**

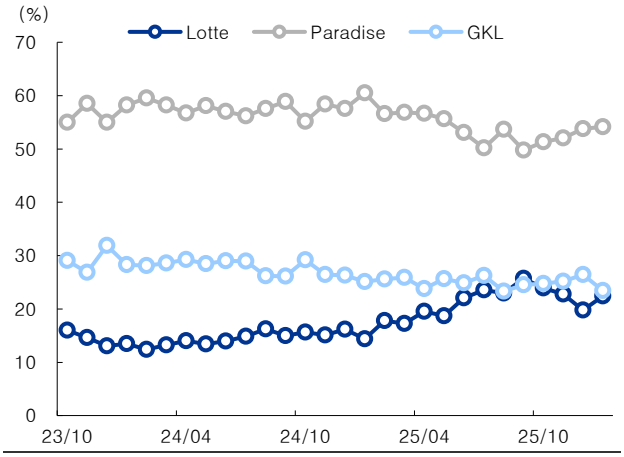
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 13. 카지노별 드랍액 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

그림 14. 카지노 드랍액 기준 M/S 추이



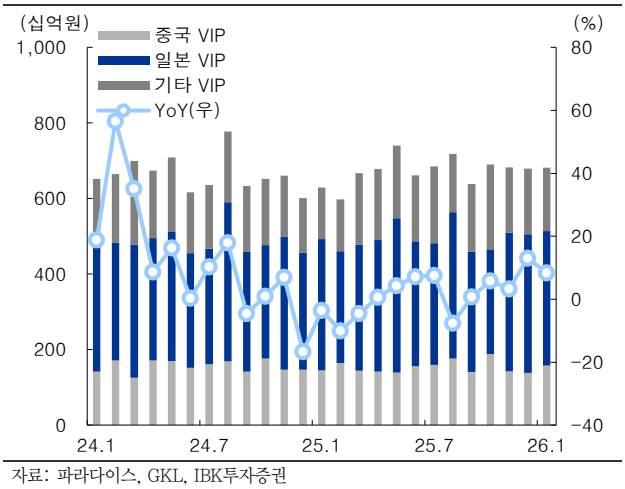
자료: 각 사, IBK투자증권

표 2. 고객별 드랍액 추이

일자	카지노 드랍액 (십억원)								YoY (%)							
	전체	롯데	파라다이스			GKL			전체	롯데	파라다이스			GKL		
			中 VIP	日 VIP	Mass	中 VIP	日 VIP	Mass			Mass	中 VIP	日 VIP	中 VIP	日 VIP	Mass
2020	3,579	0	354	375	585	268	165	429	-66.1	-	-79.2	-83.4	-48.6	-74.8	-86.1	-65.0
2021	2,524	177	70	12	488	87	3	278	-29.5	-	-80.2	-96.7	-16.5	-67.4	-98.3	-35.2
2022	5,233	581	150	1,029	761	282	369	504	107.3	227.9	113.5	8,329.8	55.8	222.4	13,195	81.1
2023	10,693	1,445	841	2,796	1,300	611	990	734	104.3	148.8	460.2	171.8	70.9	116.7	168.2	45.7
2024	11,919	1,726	1,214	2,898	1,445	661	1,095	773	11.5	19.5	44.4	3.6	11.2	8.2	10.6	5.3
2025	13,242	2,768	1,205	2,990	1,639	637	1,110	770	11.1	60.3	-0.8	3.2	13.4	-3.6	1.4	-0.4
24/01	977	132	92	247	128	50	104	65	22.6	78.3	261.3	5.8	13.3	41.6	12.7	6.3
24/02	950	118	127	216	112	44	97	56	57.9	133.7	479.9	13.5	39.7	45.1	78.6	19.3
24/03	1,023	135	82	254	124	44	98	65	32.1	29.1	134.1	22.8	29.9	10.0	56.6	13.7
24/04	998	140	100	236	121	71	87	64	11.8	32.3	57.8	17.3	15.2	57.2	3.9	1.7
24/05	1,042	140	108	248	123	62	96	70	14.8	13.4	71.6	3.2	12.0	10.4	14.1	7.1
24/06	932	130	89	219	119	63	84	67	6.7	14.4	21.5	1.5	21.6	9.5	23.3	38.5
24/07	965	144	101	224	121	60	82	64	6.3	-9.5	31.8	-3.9	10.6	85.3	11.8	2.6
24/08	1,160	189	125	308	126	44	114	68	16.2	17.2	42.5	24.1	12.1	-8.8	18.3	3.2
24/09	957	143	92	234	116	50	83	64	-1.4	17.7	-0.2	-13.1	-2.0	-21.2	-7.8	-4.3
24/10	983	154	110	220	114	66	80	64	0.3	-1.7	-1.8	-2.9	1.5	-8.3	4.8	-3.2
24/11	991	150	93	258	118	54	94	63	6.3	9.9	0.6	1.0	1.5	-2.8	20.5	-0.2
24/12	940	152	95	233	123	52	77	64	-11.1	9.9	-3.0	-15.3	-5.0	-29.7	-41.5	-6.5
25/01	**958**	**138**	**99**	**259**	**129**	**47**	**87**	**62**	**-1.9**	**4.5**	**6.9**	**4.9**	**0.9**	**-6.0**	**-15.8**	**-4.9**
25/02	929	165	108	213	111	58	83	55	-2.2	40.5	-15.6	-1.5	-1.0	31.7	-14.3	-1.0
25/03	1,036	179	97	248	127	47	85	63	1.3	32.4	18.4	-2.2	2.8	6.9	-13.6	-2.4
25/04	1,076	210	96	260	125	47	88	62	7.8	50.2	-4.9	10.1	3.5	-34.5	0.6	-2.2
25/05	1,158	216	91	286	137	48	122	65	11.1	54.6	-15.1	15.6	11.1	-21.9	27.2	-8.0
25/06	1,096	242	106	240	131	51	90	62	17.5	85.8	19.8	9.5	9.8	-20.0	6.7	-6.3
25/07	1,164	274	105	237	141	55	85	64	20.6	91.0	4.0	5.9	16.5	-8.9	3.0	-0.0
25/08	1,223	281	114	290	153	63	97	70	5.5	49.0	-8.8	-5.9	21.6	43.9	-14.8	3.3
25/09	1,141	293	88	232	143	53	87	66	19.1	104.5	-4.6	-0.8	22.7	7.1	4.8	3.3
25/10	1,188	284	128	197	146	61	80	68	20.8	84.7	16.3	-10.3	27.8	-8.8	-0.8	6.7
25/11	1,154	263	96	255	143	46	112	66	16.5	75.4	3.9	-1.1	21.4	-14.8	19.7	6.0
25/12	1,119	221.3	77	271	154	62	96	66	19.1	45.5	-18.7	16.2	24.9	18.0	24.5	1.8
26/01	**1,168**	**261.6**	**95**	**273**	**154**	**63**	**82**	**71**	**21.9**	**89.8**	**-3.6**	**5.4**	**18.7**	**34.9**	**-6.4**	**14.3**

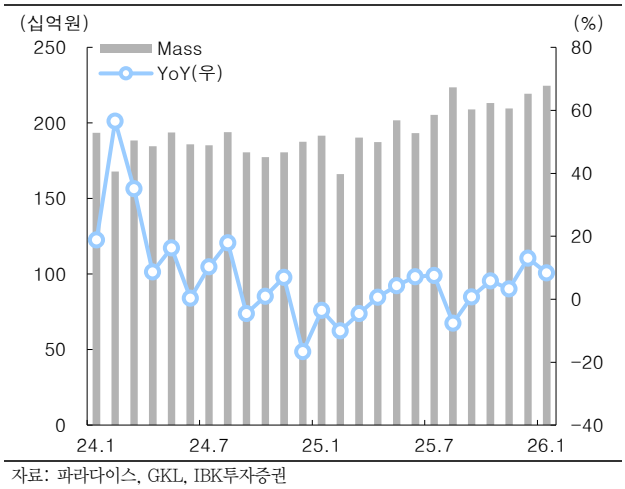
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 15. 합산 VIP 드랍액 추이



자료: 파라다이스, GKL, IBK투자증권

그림 16. 합산 Mass 드랍액 추이



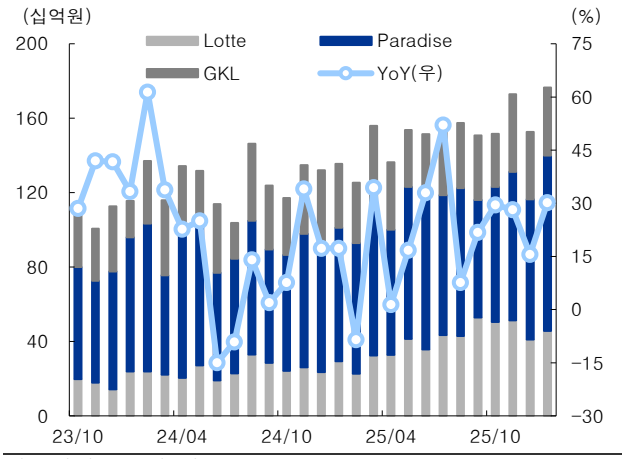
자료: 파라다이스, GKL, IBK투자증권

표 3. 순매출 추이

일자	카지노 순매출 (십억원)								YoY (%)							
	전체	롯데	파라다이스	워커힐	시티	GKL	강남	드래곤	전체	롯데	파라다이스	워커힐	시티	GKL	강남	드래곤
2020	515	0	329	173	122	186	86	78	-58.9	-	-56.8	-40.3	-65.6	-62.3	-54.0	-64.9
2021	356	21	246	142	84	90	32	48	-30.9	-	-25.4	-18.0	-31.1	-51.8	-63.1	-38.3
2022	659	44	350	159	158	265	141	102	84.9	107.7	42.5	11.5	87.1	196.0	341.0	112.3
2023	1,293	152	743	353	328	397	192	152	96.2	249.0	112.2	122.9	108.0	49.8	36.7	48.9
2024	1,506	295	818	324	415	394	180	154	16.5	93.3	10.1	-8.2	26.6	-0.9	-6.2	1.8
2025	1,801	477	899	342	478	425	206	151	19.6	61.8	9.9	5.3	15.1	8.0	14.1	-2.5
24/01	116	24	72	26	39	20	2	14	33.3	267.8	49.9	8.9	96.4	-38.9	-87.0	-4.3
24/02	137	24	79	40	32	34	12	15	61.3	538.3	78.8	90.5	68.2	-8.4	-51.1	80.5
24/03	116	22	53	17	32	40	22	14	33.8	262.9	27.5	34.5	28.7	4.4	-2.9	21.8
24/04	134	20	82	37	37	32	13	15	22.7	104.8	51.1	52.8	49.0	-28.9	-55.1	18.4
24/05	132	27	75	31	36	29	14	11	25.1	137.4	9.6	-9.2	26.8	16.3	51.8	-6.0
24/06	114	19	58	23	30	37	21	11	-15.0	84.8	-38.5	-61.9	2.4	25.3	63.5	-1.1
24/07	104	23	62	26	30	19	4	12	-9.1	13.8	-2.1	-1.7	-0.2	-38.2	-69.3	-6.6
24/08	146	33	72	22	43	41	22	13	14.0	84.0	-6.5	-42.8	28.2	23.6	52.5	-6.2
24/09	124	28	61	18	38	34	18	12	2.0	98.4	-17.2	-48.6	9.1	3.0	33.2	-23.8
24/10	117	24	62	28	28	31	13	13	7.6	22.3	3.3	23.0	-17.8	6.6	9.0	7.3
24/11	135	26	72	30	35	37	19	12	34.1	45.5	31.1	18.6	56.7	32.6	75.5	-7.8
24/12	132	24	70	26	36	39	20	13	17.3	64.4	10.1	-12.9	30.2	11.0	34.6	-12.2
25/01	**136**	**29**	**72**	**29**	**35**	**34**	**18**	**12**	**17.2**	**23.2**	**-0.5**	**12.6**	**-9.6**	**75.3**	**891.8**	**-19.2**
25/02	125	23	70	29	36	32	21	8	-8.5	-5.5	-11.5	-29.0	12.5	-3.6	70.8	-48.6
25/03	156	33	82	37	37	41	26	9	34.4	46.5	53.5	114.4	16.5	2.6	17.2	-36.2
25/04	136	33	67	25	39	36	17	14	1.5	61.2	-17.5	-34.6	6.5	11.5	32.4	-7.0
25/05	154	41	82	29	47	31	15	10	16.8	52.6	8.8	-5.9	30.5	4.0	2.1	-5.1
25/06	151	36	81	32	42	35	12	16	32.9	88.1	39.7	39.6	41.1	-6.0	-41.6	41.6
25/07	158	43	75	29	40	39	19	13	52.0	90.0	22.1	12.2	35.0	102.8	329.0	14.5
25/08	157	43	79	29	45	35	14	14	7.7	30.5	10.2	32.9	6.1	-15.0	-36.3	6.5
25/09	151	53	63	25	31	35	17	12	21.8	86.3	3.3	41.0	-16.9	1.4	-4.5	0.7
25/10	152	50	73	21	44	29	10	13	29.6	108.4	16.6	-23.1	55.9	-6.5	-21.5	3.9
25/11	173	51	80	26	42	42	23	14	28.2	96.9	11.1	-14.6	20.3	12.9	23.2	15.4
25/12	153	41	75	30	39	36	14	16	15.6	73.8	8.1	18.0	5.7	-6.4	-31.5	25.8
26/01	**176**	**46**	**94**	**30**	**52**	**37**	**17**	**14**	**30.2**	**55.0**	**31.4**	**2.1**	**47.4**	**6.6**	**-6.1**	**18.5**

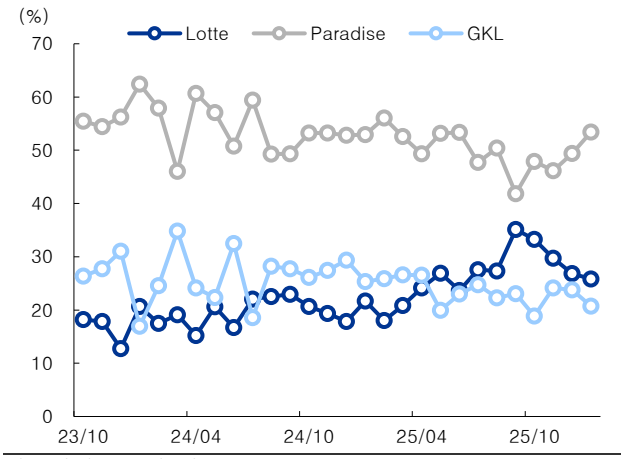
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 17. 카지노별 순매출 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

그림 18. 카지노 순매출 기준 M/S 추이

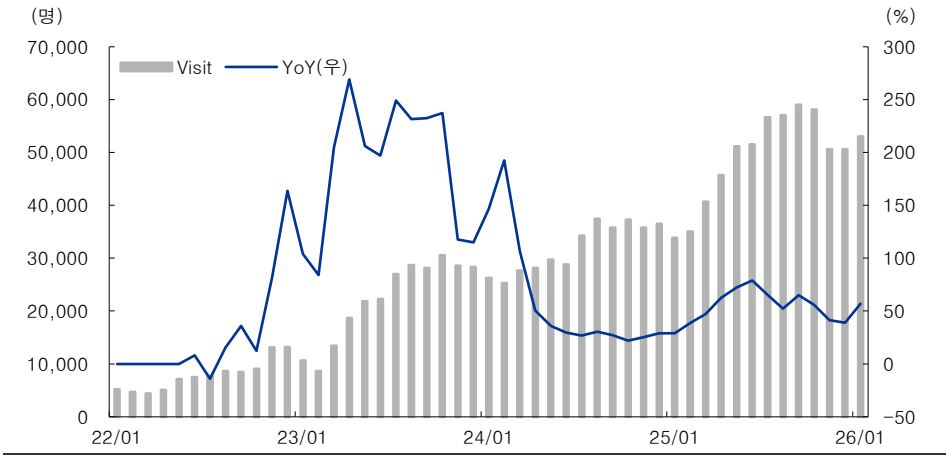


자료: 각 사, IBK투자증권

2. 방문객

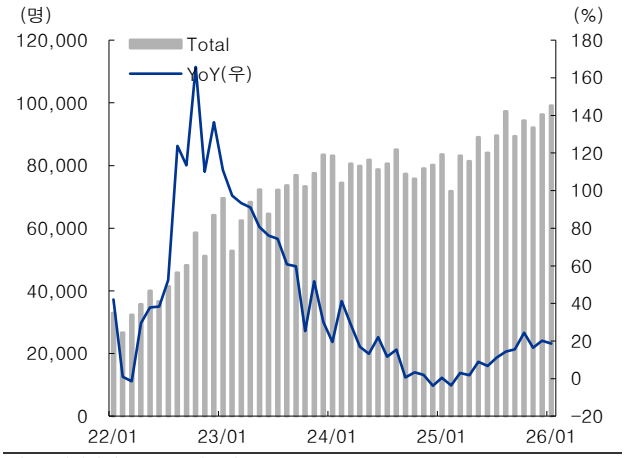
1월 방문객 24.3만명(+29.7% YoY, -5.4% MoM)

그림 19. 롯데관광개발 총 방문객 수



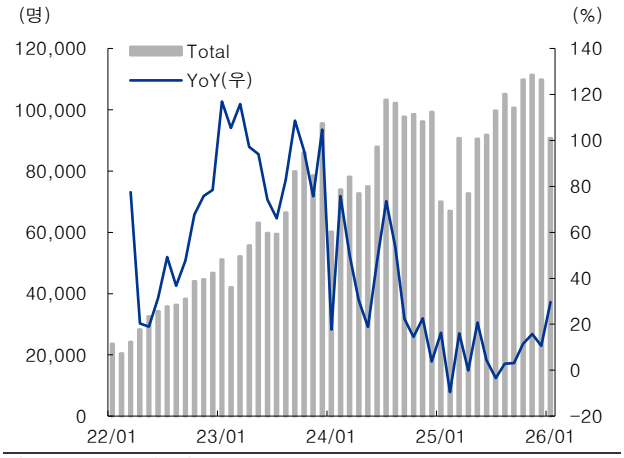
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 20. 파라다이스 총 방문객 수



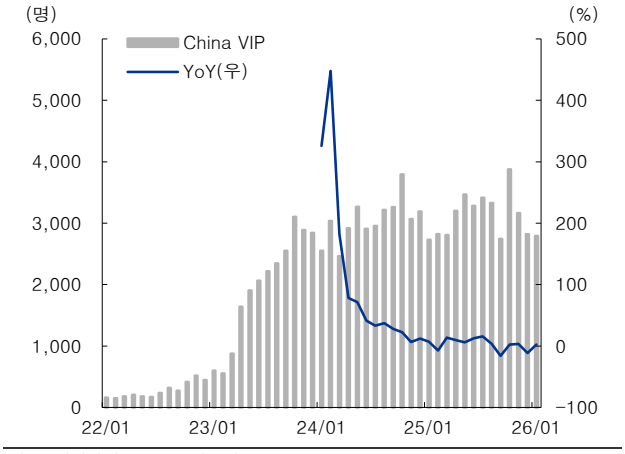
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 21. GKL 총 방문객 수



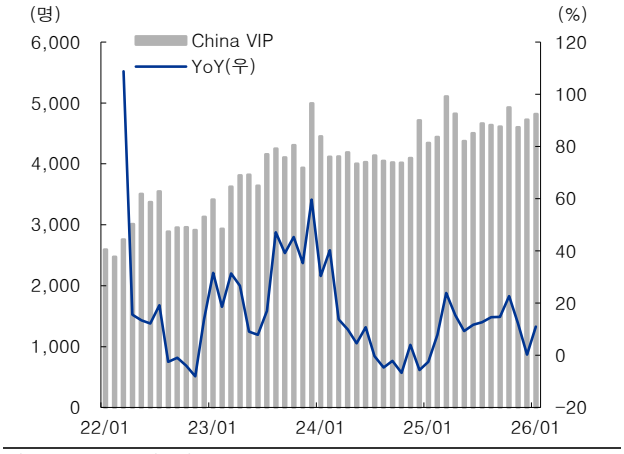
자료: GKL, IBK투자증권

그림 22. 파라다이스 중국 VIP 방문객 수



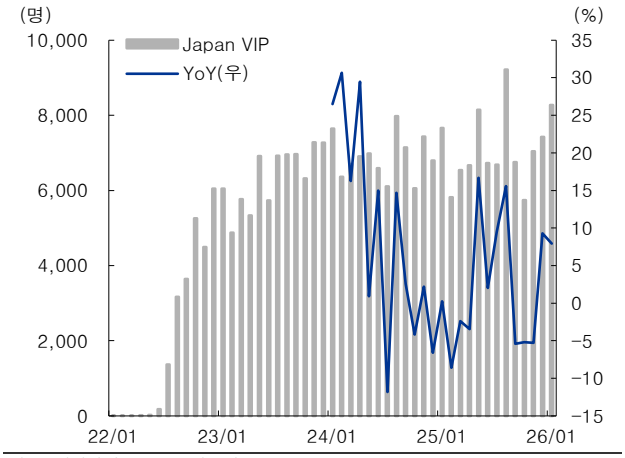
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 23. GKL 중국 VIP 방문객 수



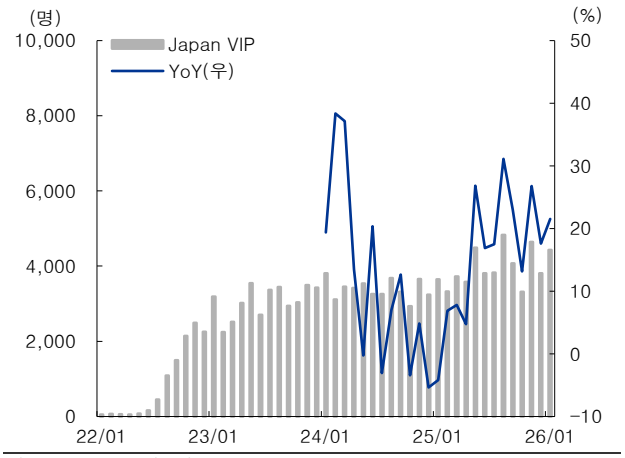
자료: GKL, IBK투자증권

그림 24. 파라다이스 일본 VIP 방문객 수



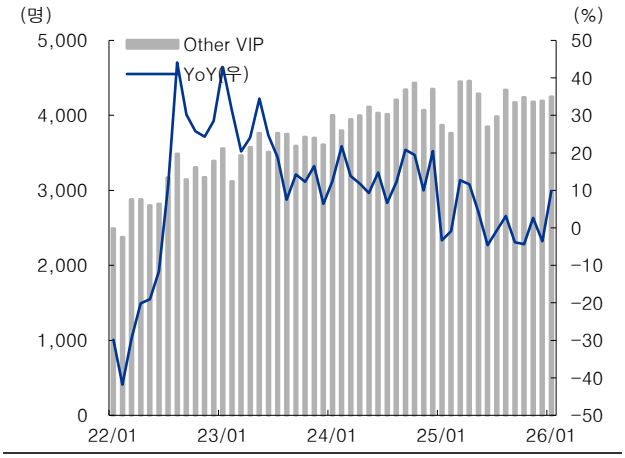
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 25. GKL 일본 VIP 방문객 수



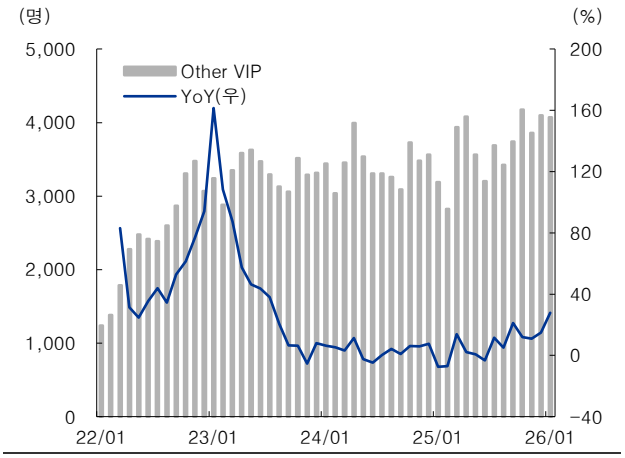
자료: GKL, IBK투자증권

그림 26. 파라다이스 기타 VIP 방문객 수



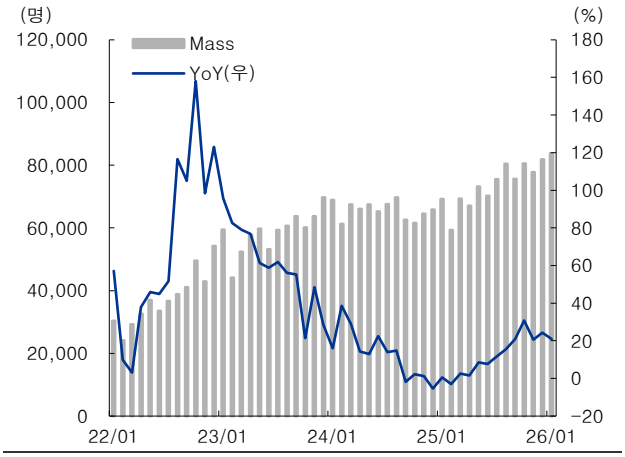
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 27. GKL 기타 VIP 방문객 수



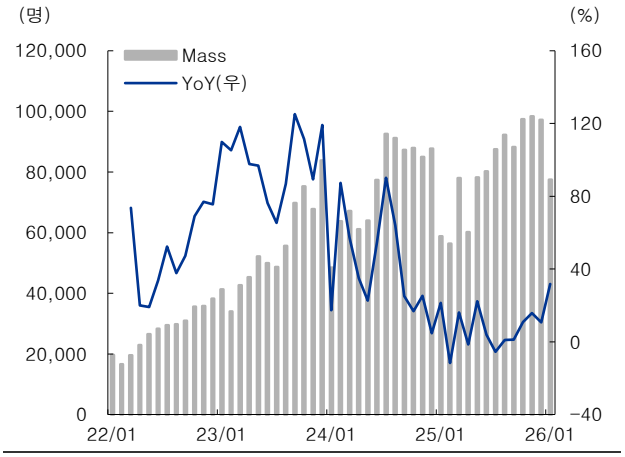
자료: GKL, IBK투자증권

그림 28. 파라다이스 Mass 방문객 수



자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 29. GKL Mass 방문객 수



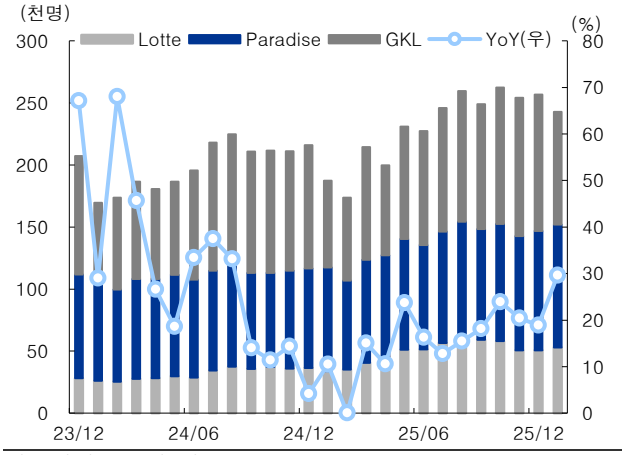
자료: GKL, IBK투자증권

표 4. 방문객 수 추이

일자	카지노 방문객 수 (천명)								YoY (%)							
	전체	롯데	파라다이스	워커힐	시티	GKL	강남	드래곤	전체	롯데	파라다이스	워커힐	시티	GKL	강남	드래곤
2020	980	0	535	252	172	445	154	230	-66.6	-	-56.1	-51.1	-55.2	-74.1	-72.0	-74.5
2021	606	50	309	144	99	246	85	132	-38.2	-	-42.2	-42.7	-42.2	-44.6	-44.9	-42.5
2022	1,017	94	514	281	151	409	143	220	67.9	88.6	66.1	94.4	52.1	66.0	69.2	66.7
2023	1,904	267	847	423	298	790	263	398	87.2	183.2	64.9	50.7	97.6	93.1	83.5	80.5
2024	2,385	383	957	438	365	1,045	345	530	25.3	43.5	13.0	3.4	22.3	32.3	31.4	33.1
2025	2,761	590	1,052	429	445	1,119	364	572	15.8	54.1	10.0	-2.1	22.1	7.1	5.4	7.9
24/01	169	26	83	39	33	60	17	33	29.0	146.8	19.4	17.6	20.3	17.6	-13.3	42.2
24/02	174	25	74	35	28	74	29	34	68.0	192.6	41.2	25.3	63.7	75.9	86.4	72.6
24/03	186	28	81	39	30	78	23	41	45.6	106.5	29.0	20.2	45.5	49.9	30.7	68.1
24/04	181	28	80	37	31	73	23	37	26.6	50.3	16.9	9.0	38.6	30.5	23.9	33.4
24/05	187	30	82	38	31	75	26	36	18.6	36.0	13.2	4.7	23.8	18.8	27.8	14.0
24/06	195	29	79	38	28	88	33	39	33.4	29.4	22.0	22.4	25.7	47.2	73.0	28.4
24/07	218	34	81	36	29	103	34	53	37.5	26.9	11.7	-0.7	14.8	73.5	90.9	68.2
24/08	225	37	85	39	31	102	33	53	33.1	30.6	15.4	5.5	19.8	53.8	31.2	72.1
24/09	211	36	77	35	31	98	31	50	14.0	27.0	0.6	-5.8	9.4	22.3	27.5	18.0
24/10	212	37	76	34	29	99	32	52	11.4	22.0	3.4	-5.5	8.6	14.5	26.6	9.3
24/11	211	36	79	33	31	96	31	51	14.4	25.4	2.0	-16.0	14.4	22.5	31.9	16.8
24/12	216	36	80	34	33	99	33	51	4.2	28.8	-3.9	-19.7	9.3	3.8	-8.0	12.5
25/01	**187**	**34**	**84**	**36**	**35**	**70**	**23**	**34**	**10.5**	**29.0**	**0.5**	**-7.1**	**6.0**	**16.3**	**31.8**	**2.5**
25/02	174	35	72	33	29	67	24	29	0.0	38.5	-3.6	-6.1	4.0	-9.6	-19.1	-13.2
25/03	214	41	83	37	32	91	32	43	15.0	47.0	3.1	-5.1	7.0	16.0	35.9	5.2
25/04	200	46	81	34	34	73	25	35	10.6	62.6	1.9	-9.7	11.7	-0.0	5.5	-4.8
25/05	231	51	89	37	38	91	33	43	23.7	72.2	8.9	-3.0	22.6	20.7	26.1	19.6
25/06	227	52	84	34	36	92	34	45	16.3	78.9	6.8	-11.4	24.9	4.4	2.2	15.1
25/07	246	57	90	36	39	100	33	51	12.8	65.4	11.1	0.2	32.6	-3.4	-2.3	-3.3
25/08	259	57	97	36	45	105	31	58	15.4	52.1	14.4	-7.6	44.2	2.8	-5.2	8.6
25/09	249	59	89	34	40	101	31	54	18.2	65.1	15.5	-2.9	29.8	3.1	-0.7	8.1
25/10	262	58	94	38	38	110	33	61	23.9	55.9	24.5	10.6	28.3	11.4	4.3	17.0
25/11	254	51	92	36	38	111	34	58	20.4	41.3	16.5	10.7	25.1	15.8	9.7	14.4
25/12	257	51	96	37	43	110	33	60	18.9	38.8	20.1	11.4	28.4	10.6	0.4	17.7
26/01	**243**	**53**	**99**	**37**	**42**	**91**	**32**	**43**	**29.7**	**56.7**	**18.6**	**3.2**	**21.5**	**29.7**	**42.2**	**27.0**

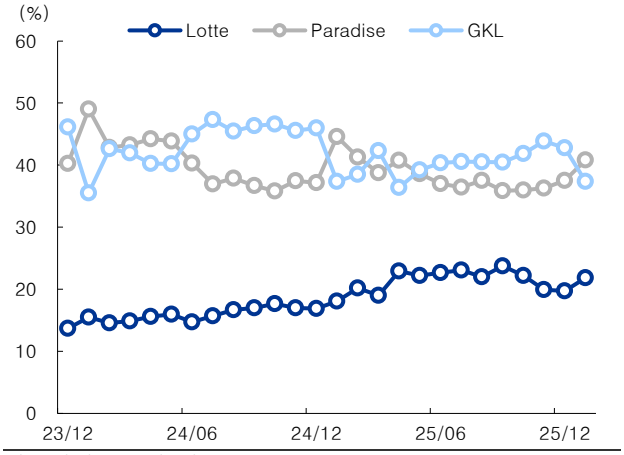
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 30. 카지노 방문객 수 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

그림 31. 카지노 방문객 수 기준 M/S 추이



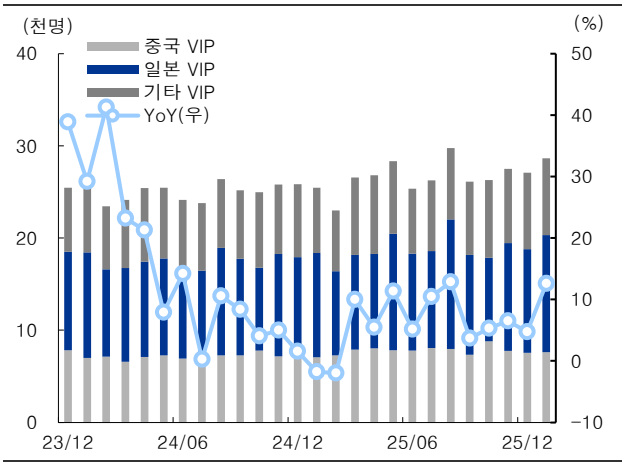
자료: 각 사, IBK투자증권

표 5. 고객별 방문객 추이

일자	카지노 방문객 (천명)								YoY (%)							
	전체	롯데	파라다이스			GKL			전체	롯데	파라다이스			GKL		
			中 VIP	日 VIP	Mass	中 VIP	日 VIP	Mass			Mass	中 VIP	日 VIP	中 VIP	日 VIP	Mass
2020	697	0	10	13	178	31	7	381	-68.8	-	-78.1	-83.9	-42.8	-47.0	-83.8	-75.6
2021	441	50	2	0	104	28	1	200	-36.7	-	-77.7	-97.0	-41.2	-10.8	-93.2	-47.4
2022	784	94	3	24	217	36	10	333	77.9	88.6	45.2	6,138.4	108.4	28.8	1,935.0	66.4
2023	1,480	267	24	76	280	47	37	666	88.7	183.2	627.1	215.5	28.9	30.1	256.3	99.9
2024	1,866	383	37	83	269	50	41	913	26.1	43.5	55.4	8.3	-3.9	6.3	10.2	37.1
2025	2,761	590	38	84	880	56	47	972	48.0	54.1	2.8	2.1	226.8	11.6	15.7	6.5
24/01	169	26	3	8	69	4	4	48	29.0	146.8	325.9	26.5	16.0	30.4	19.4	17.3
24/02	174	25	3	6	61	4	3	64	68.0	192.6	447.8	30.6	38.7	40.3	38.3	87.4
24/03	186	28	2	7	67	4	3	67	45.6	106.5	182.2	16.3	28.9	13.7	37.1	57.3
24/04	181	28	3	7	66	4	3	61	26.6	50.3	78.1	29.5	14.4	9.8	13.5	34.9
24/05	187	30	3	7	67	4	4	64	18.6	36.0	71.7	0.9	12.9	4.7	-0.3	22.6
24/06	195	29	3	7	65	4	3	77	33.4	29.4	41.1	15.0	22.5	10.7	20.3	55.0
24/07	218	34	3	6	68	4	3	93	37.5	26.9	33.2	-11.8	13.9	-0.4	-3.1	90.1
24/08	225	37	3	8	70	4	4	91	33.1	30.6	37.0	14.7	14.9	-4.7	7.0	64.0
24/09	211	36	3	7	63	4	3	87	14.0	27.0	27.9	2.5	-1.9	-2.1	12.6	25.1
24/10	212	37	4	6	62	4	3	88	11.4	22.0	22.2	-4.2	2.2	-6.7	-3.5	16.8
24/11	211	36	3	7	65	4	4	85	14.4	25.4	6.2	2.2	1.3	4.0	4.8	25.4
24/12	216	36	3	7	66	5	3	88	4.2	28.8	12.2	-6.6	-5.5	-5.6	-5.4	4.6
25/01	**187**	**34**	**3**	**8**	**69**	**4**	**4**	**59**	**10.5**	**29.0**	**6.9**	**0.3**	**0.5**	**-2.4**	**-4.2**	**21.4**
25/02	174	35	3	6	59	4	3	56	0.0	38.5	-7.1	-8.6	-3.0	7.9	6.9	-11.6
25/03	214	41	3	7	69	5	4	78	15.0	47.0	13.8	-2.4	2.6	23.8	7.8	16.1
25/04	200	46	3	7	67	5	4	60	10.6	62.6	9.7	-3.4	1.5	15.3	4.7	-1.5
25/05	231	51	3	8	73	4	4	78	23.7	72.2	6.1	16.7	8.5	9.3	26.8	22.2
25/06	227	52	3	7	70	5	4	80	16.3	78.9	12.8	2.0	7.7	11.8	16.9	3.8
25/07	246	57	3	7	75	5	4	88	12.8	65.4	15.6	9.5	11.8	12.6	17.5	-5.4
25/08	259	57	3	9	80	5	5	92	15.4	52.1	3.4	15.6	15.5	14.6	31.1	1.1
25/09	249	59	3	7	76	5	4	88	18.2	65.1	-15.8	-5.4	20.9	14.7	23.0	1.1
25/10	262	58	4	6	80	5	3	97	23.9	55.9	2.2	-5.2	30.9	22.7	13.2	10.8
25/11	254	51	3	7	78	5	5	98	20.4	41.3	3.2	-5.3	20.5	12.3	26.8	15.7
25/12	257	51	3	7	82	5	4	97	18.9	38.8	-11.5	9.3	24.3	0.3	17.6	10.7
26/01	**243**	**53**	**3**	**8**	**84**	**5**	**4**	**77**	**29.7**	**56.7**	**2.3**	**7.9**	**21.0**	**11.0**	**21.5**	**31.7**

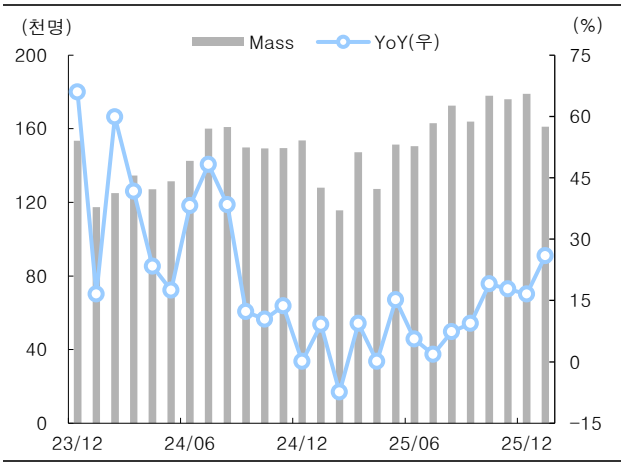
자료: 각 사, IBK투자증권 추정

그림 32. 합산 VIP 방문객 추이



자료: 파라다이스, GKL, IBK투자증권

그림 33. 합산 Mass 방문객 추이

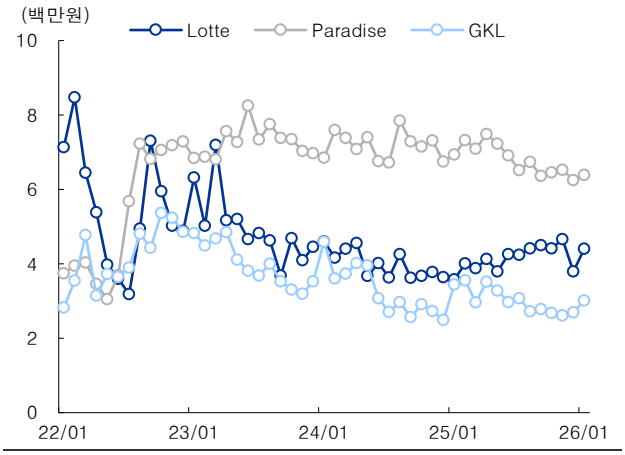


자료: 파라다이스, GKL, IBK투자증권 추정

3. 단위당 지표 (인당 드랍액, 홀드율, 일평균 테이블 매출)

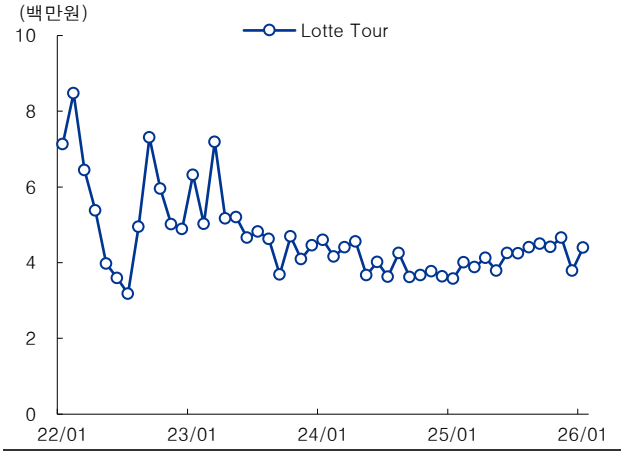
1월 인당 드랍액: 롯데관광개발 4.4백만, 파라다이스 6.4백만, GKL 3.0백만

그림 34. 카지노 3사 인당 드랍액 추이



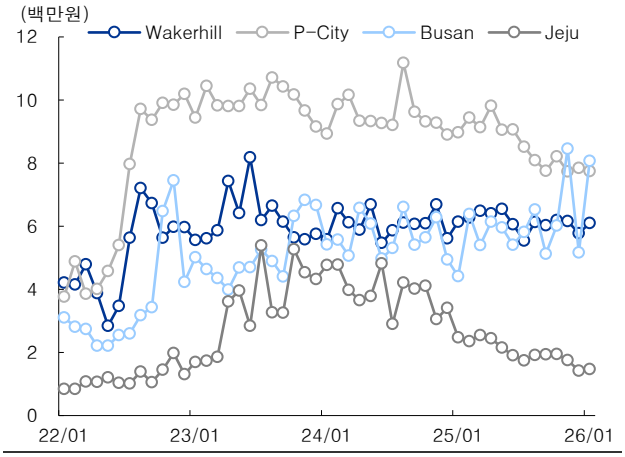
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 35. 롯데관광개발 인당 드랍액 추이



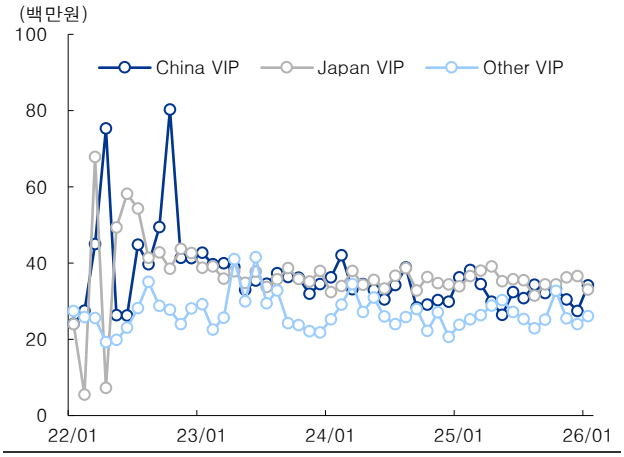
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 36. 파라다이스 업장별 인당 드랍액 추이



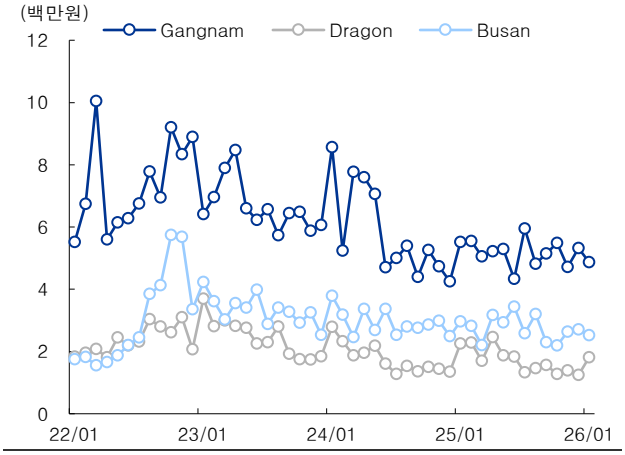
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 37. 파라다이스 VIP 고객별 인당 드랍액 추이



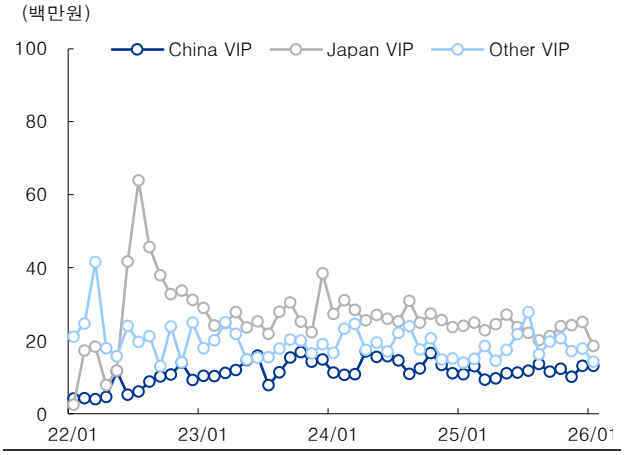
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 38. GKL 업장별 인당 드랍액 추이



자료: GKL, IBK투자증권

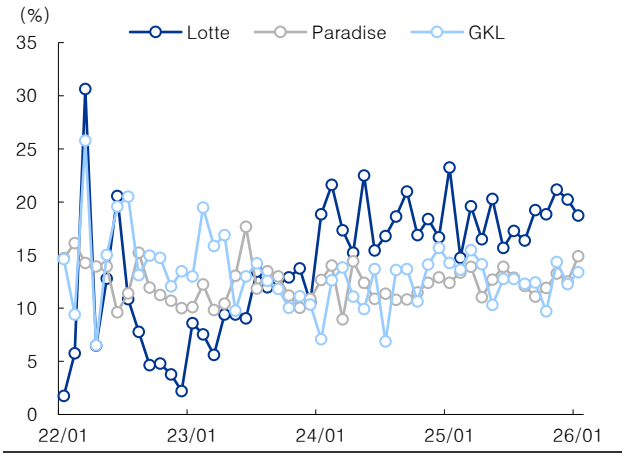
그림 39. GKL VIP 고객별 인당 드랍액 추이



자료: GKL, IBK투자증권

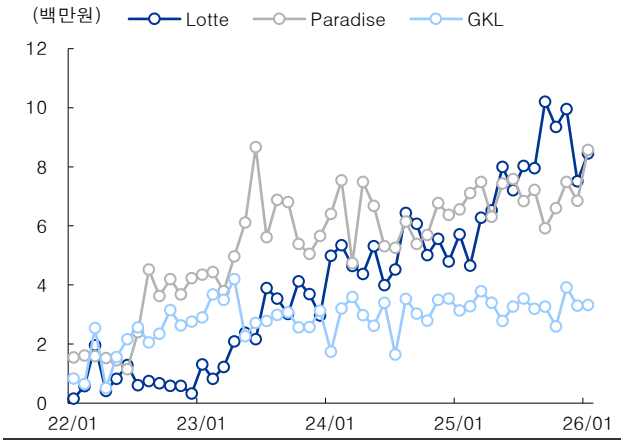
1월 일평균 테이블 매출: 롯데 8.4백만, 파라다이스 8.6백만, GKL 3.3백만

그림 40. 카지노 3사 홀드율 추이



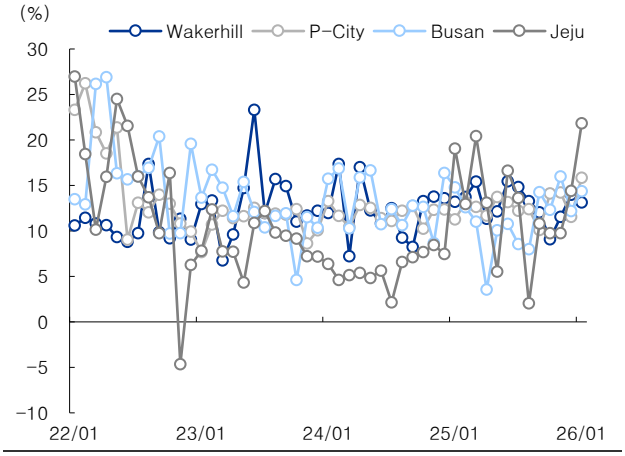
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 41. 카지노 3사 일평균 테이블 매출(WPUPD) 추이



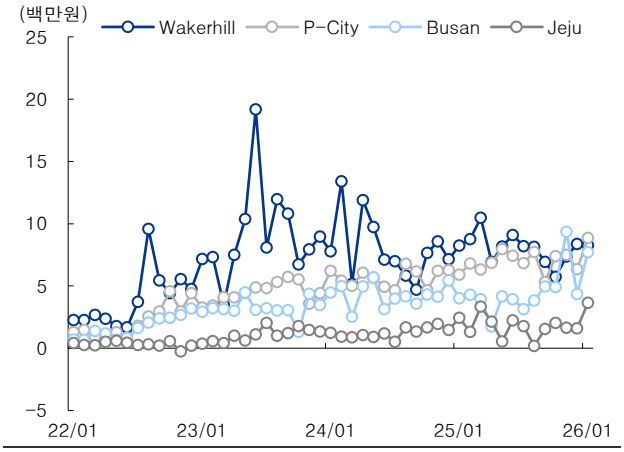
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 42. 파라다이스 업장별 홀드율 추이



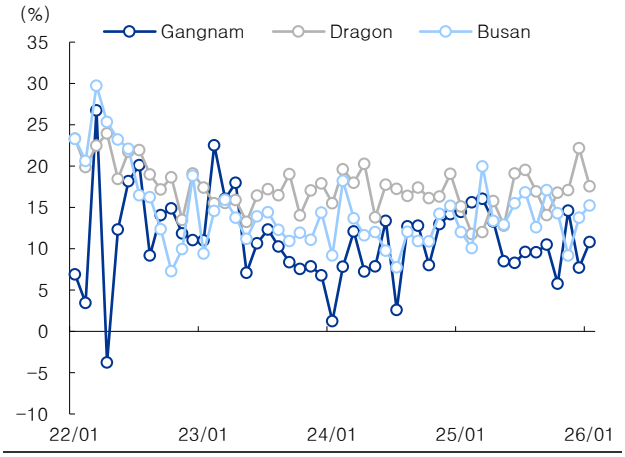
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 43. 파라다이스 업장별 일평균 테이블 매출 추이



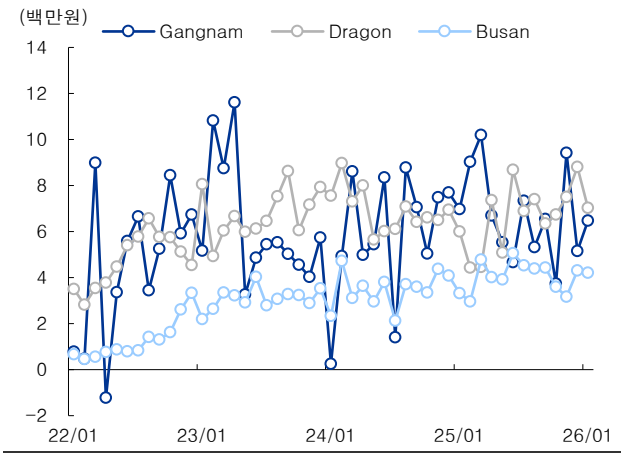
자료: 파라다이스, IBK투자증권

그림 44. GKL 업장별 홀드율 추이



자료: GKL, IBK투자증권

그림 45. GKL 업장별 일평균 테이블 매출 추이

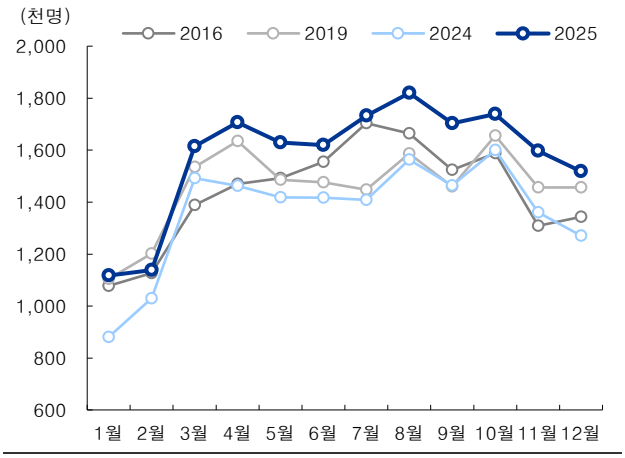


자료: GKL, IBK투자증권

4. 외국인 인바운드 추이

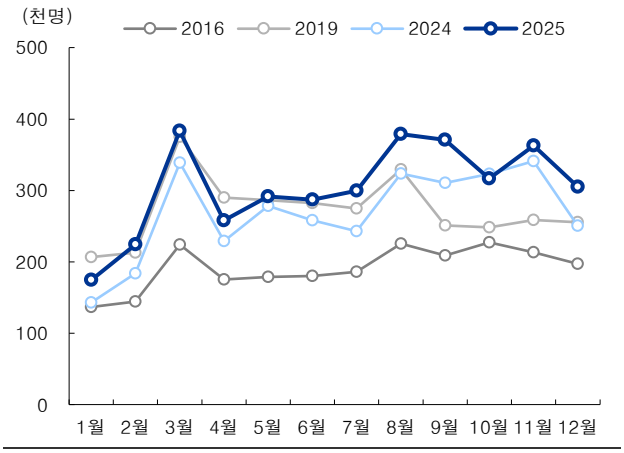
12월 인바운드 1,518만명(+19.5% YoY), 1월 제주 입도객 14.1만명(+16.6% YoY)

그림 46. 전체 외국인 인바운드 추이



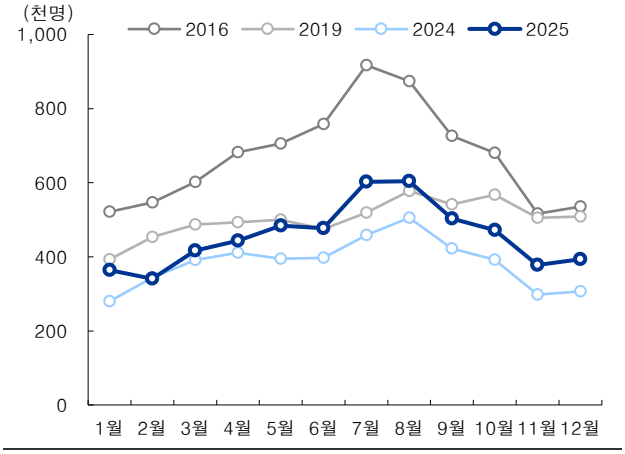
자료: 관광지식정보시스템, IBK투자증권

그림 47. 일본 인바운드 추이



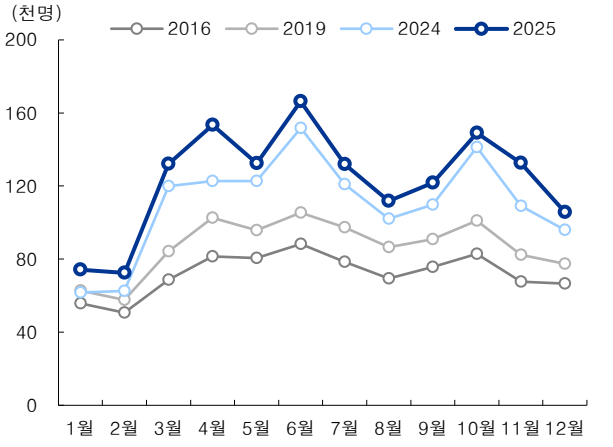
자료: 관광지식정보시스템, IBK투자증권

그림 48. 중국 인바운드 추이



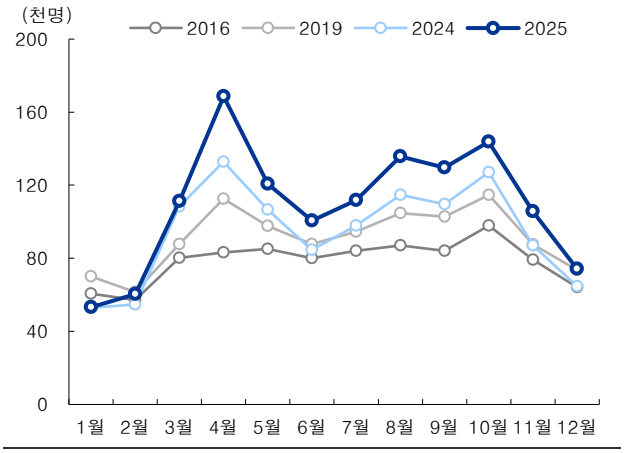
자료: 관광지식정보시스템, IBK투자증권

그림 49. 미국 인바운드 추이



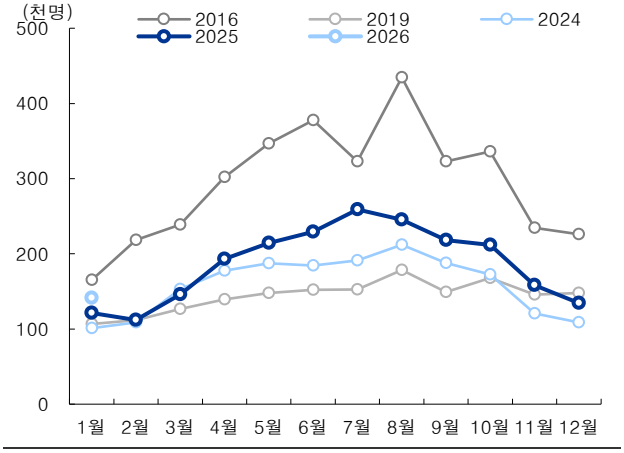
자료: 관광지식정보시스템, IBK투자증권

그림 50. 구주 인바운드 추이



자료: 관광지식정보시스템, IBK투자증권

그림 51. 제주도 외국인 입국자 수 추이

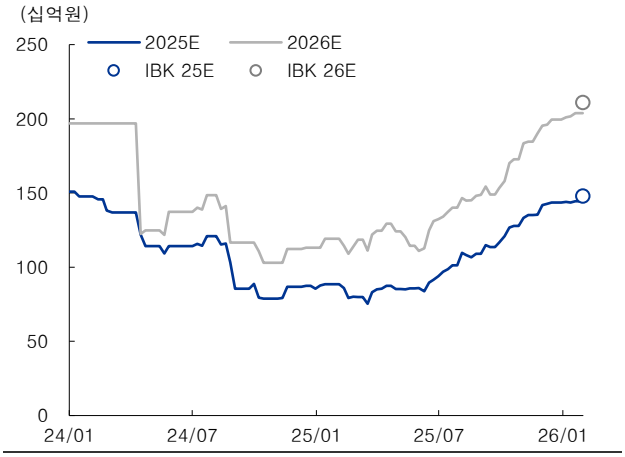


자료: 관광지식정보시스템, IBK투자증권

5. 컨센서스

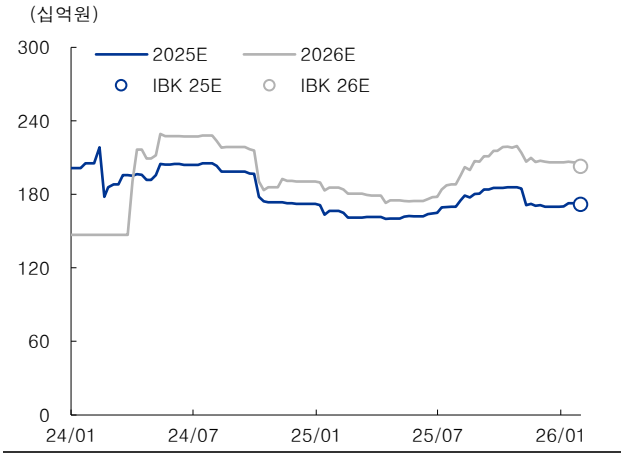
1월 컨센서스 동향: 롯데관광개발 상향, 파라다이스/GKL 유지

그림 52. 롯데관광개발 25년, 26년 영업이익 컨센서스 추이



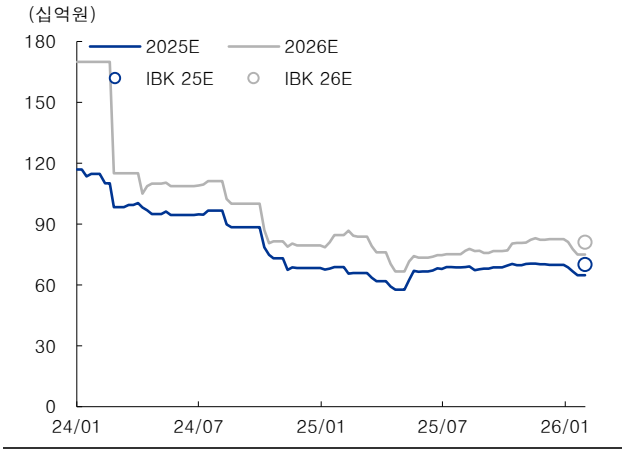
자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

그림 53. 파라다이스 25년, 26년 영업이익 컨센서스 추이



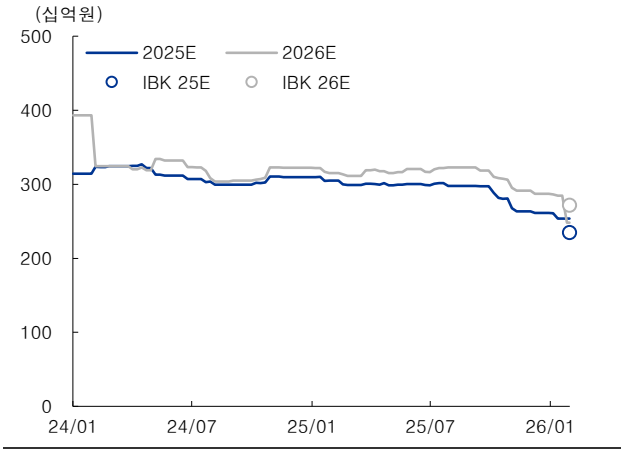
자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

그림 54. GKL 25년, 26년 영업이익 컨센서스 추이



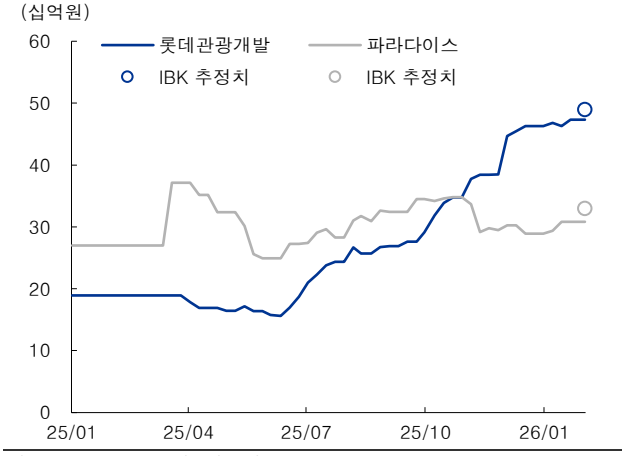
자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

그림 55. 강원랜드 25년, 26년 영업이익 컨센서스 추이



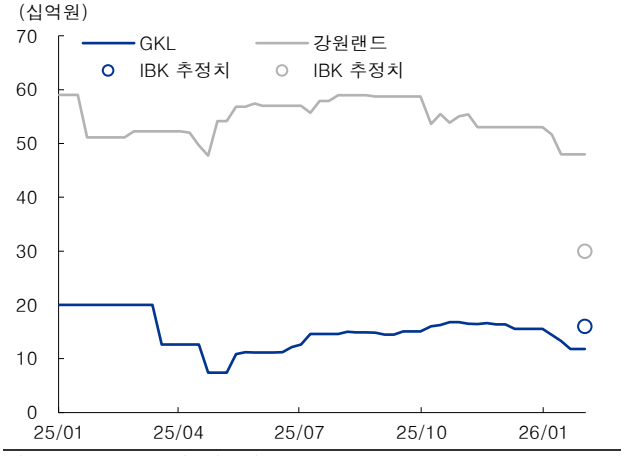
자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

그림 56. 롯데관광, 파라다이스 4Q25E 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

그림 57. GKL, 강원랜드 4Q25E 영업이익 컨센서스 추이

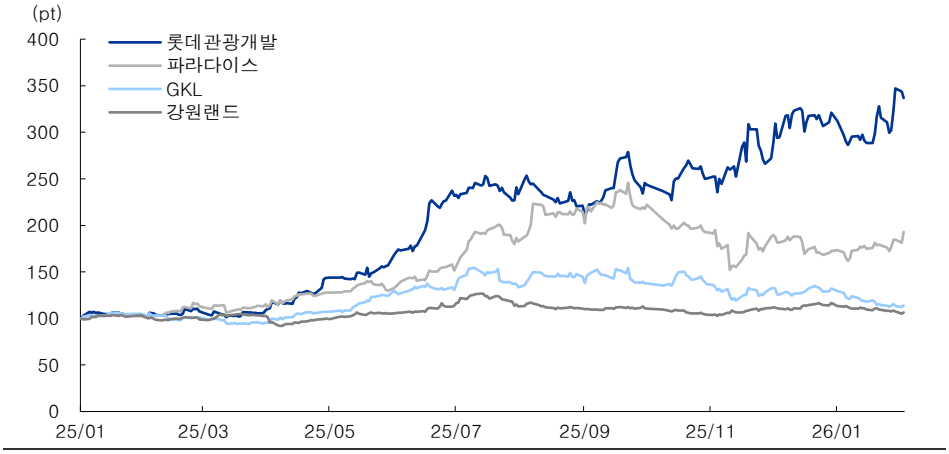


자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

6. 주가 및 Valuation

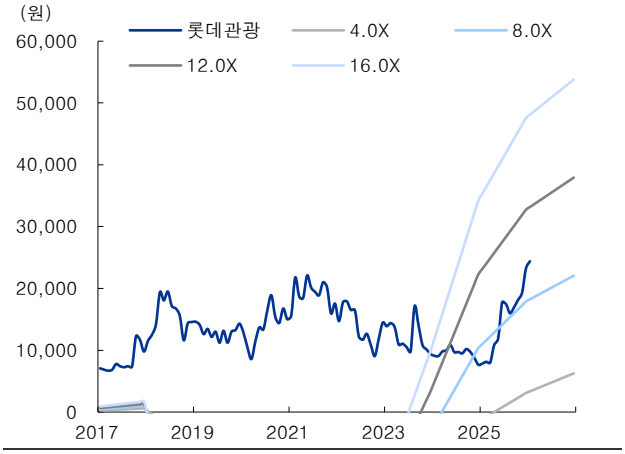
1월 주가동향: 커버리지 평균 수익률 -1.7%, 시장수익률 대비 -25.7%p

그림 58. 카지노 4사 주가 추이



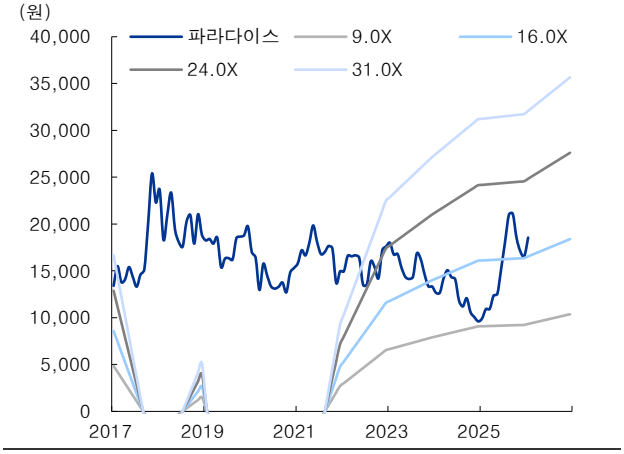
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 59. 롯데관광개발 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



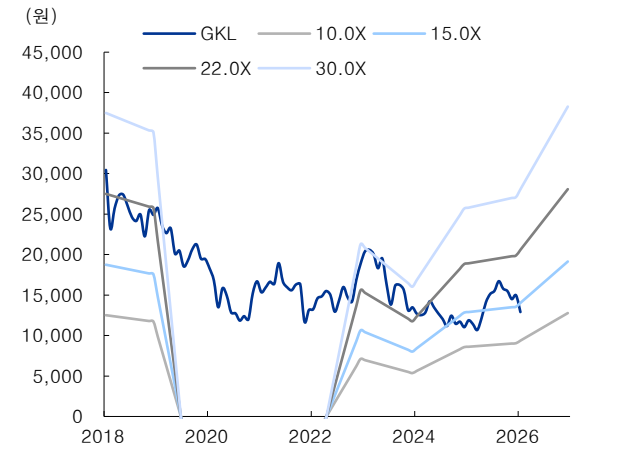
자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 60. 파라다이스 12M Fwd P/E 밴드차트



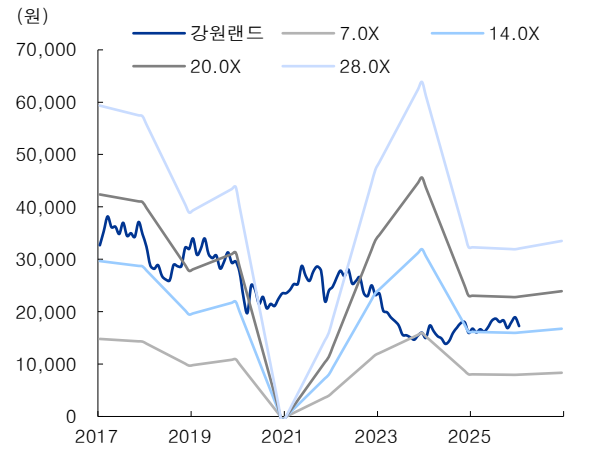
자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 61. GKL 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 62. 강원랜드 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.