2026년 3월 9일

산업분석

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

레저 (Positive)

Mar, '26: P/E 15배 부근에서는 매수가 맞다

시장 컨센서스 기준, 외국인인 카지노 3 사의 12mth Fwd P/E 는 롯데관광개발 16.7 배, 파라다이스 14.4 배, GKL 13.2 배로 모두 15 배 안팎에 머물러 있습니다. 반면 각 사의 올해 대비 내년 지배 순이익 예상 성장률은 롯데관광개발 54%, 파라다이스 27%, GKL 14%입니다. 상대적 비수기로 꼽히는 1 분기가 마무리되어가는 시점인만큼 저점 매수 전략이 유효하다는 판단입니다.

뜨거운 실적과 차가운 주가. 저점 매수 구간 진입

2월 실적에 있어 외국인 카지노 주요 업장 별 온도 차는 분명 존재했으나, 어쨌거나 상대적 비수기로 꼽히는 1분기가 무난하게 마무리되는 모습이다. 날씨와 함께 외인 카지노사들의 실적은 2분기부터 더욱 달아오를 전망이다. 시장 컨센서스 기준 외인 카지노 3사의 올해 대비 내년 영업이익 예상 성장률은 롯데관광개발 14%, 파라다이스 21%, GKL 17%이며, 지배 순이익 예상 성장률은 각각 54%, 27%, 14%로 비교적 높다. 반면 연초 이후 꾸준한 섹터 소외로 12mth Fwd P/E 배수는 한참 내려와 있는 상황이다. 3월 6일 종가 기준 롯데관광개발 16.7배, 파라다이스 14.4배, GKL 13.2배 수준이다. 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) 수준이었다. 비교적 강한 실적 성장이 예상되나 현저히 낮아진 멀티플은 주요 카지노주에 대한 적극적인 매수 대응 전략이 유효함을 확인시켜준다.

희비가 엇갈렸던 2월

앞서 언급한 것처럼 2월 실적의 경우 회사별 희비가 다소 엇갈렸다. 롯데관광개발의 2월 카지노 매출액은 326억원을 기록하며 MoM -28% 다소 큰 폭의 하락세를 보였다. 이전 자료들에서 꾸준히 이야기했던 것처럼 2월까지 제주도 항공편수가 급격히 축소되는 점을 고려하면 당연한 결과로 해석된다. 반면 파라다이스와 GKL은 각각 895억원(MoM -2%), 381억원(MoM +4%)을 기록했다. 2월 영업일수 축소에도 불구하고 주요 수도권 업장들은 춘절 효과 등에 힘입어 선방한 실적을 보여줬다.

[표1] 외인카지노 주요 3 사 및 마카오 카지노 매출액 추이

(단위: 백만원, mn MOP, %)

	국내 3 사 카지노 매출액						Macau	
	파라	GKL	롯관	*파라 YoY*	*GKL YoY*	*롯관 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	**89,509**	**38,076**	**32,632**	***27.5***	***17.3***	***44.3***	**20,627**	***4.5***
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***
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 3 사 카지노 테이블 드롭액 추이

(단위: 백만원, %)

	파라다이스 Table Drop						GKL Table Drop					롯관 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
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
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	83,853	-22.0	43,736	26,424	6,234	7,460	211,971	-0.3	58,081	139,074	14,325	491
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
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
2025	1,204,707	-0.8	568,255	425,080	117,253	94,119	2,989,830	3.2	876,650	1,889,065	212,725	11,389

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

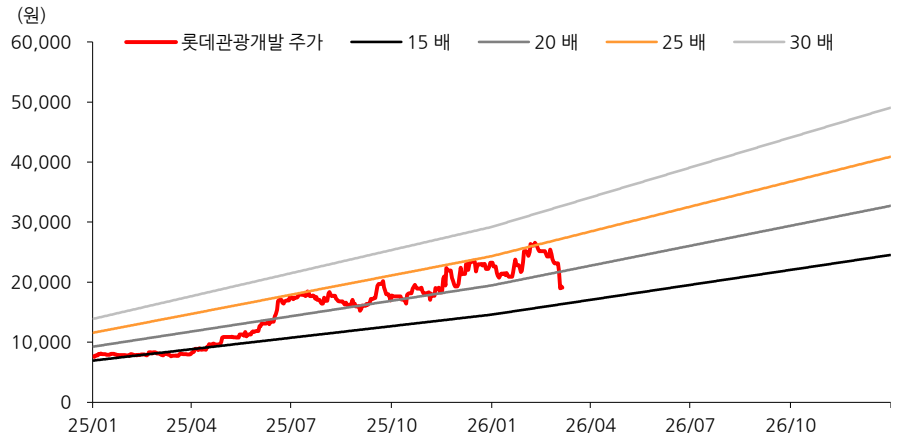
[표4] GKL 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이

(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
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
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
2025	954,487	2.5	492,248	346,770	115,468	1,235,679	3.2	615,641	322,724	297,314

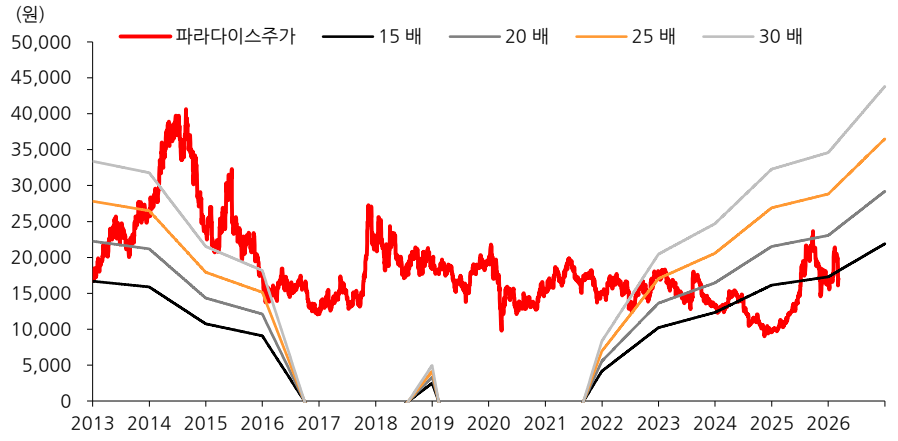
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E Band



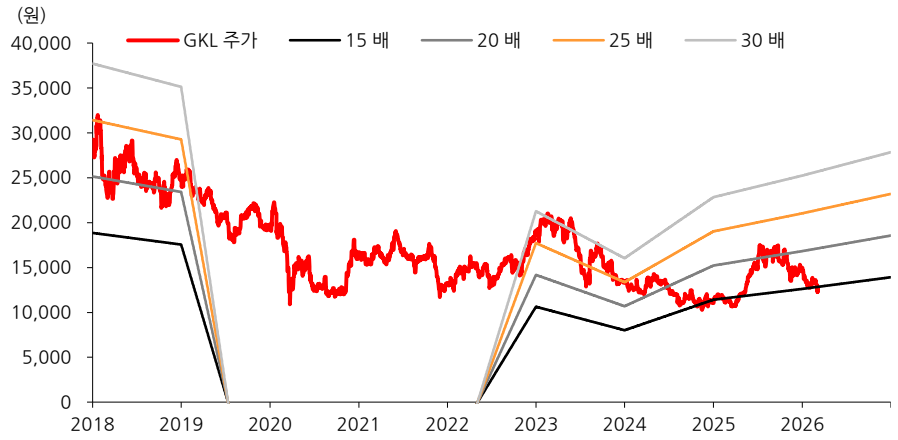
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 파라다이스 12mth Fwd P/E Band



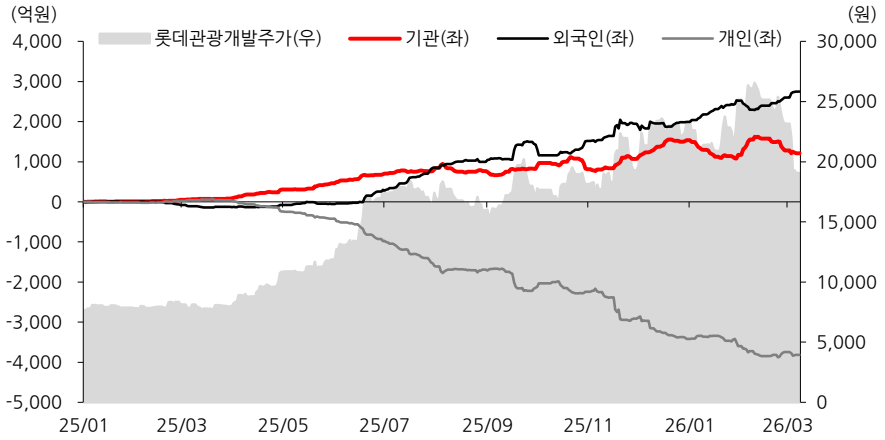
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] GKL 12mth Fwd P/E Band



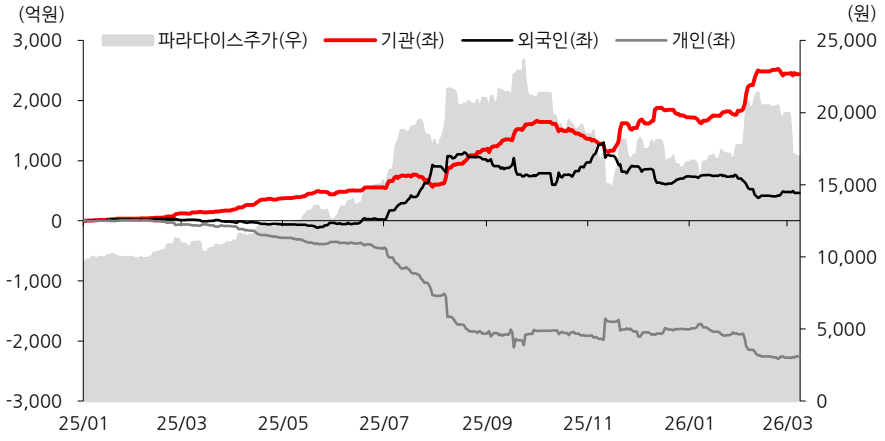
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] 롯데관광개발 수급 추이



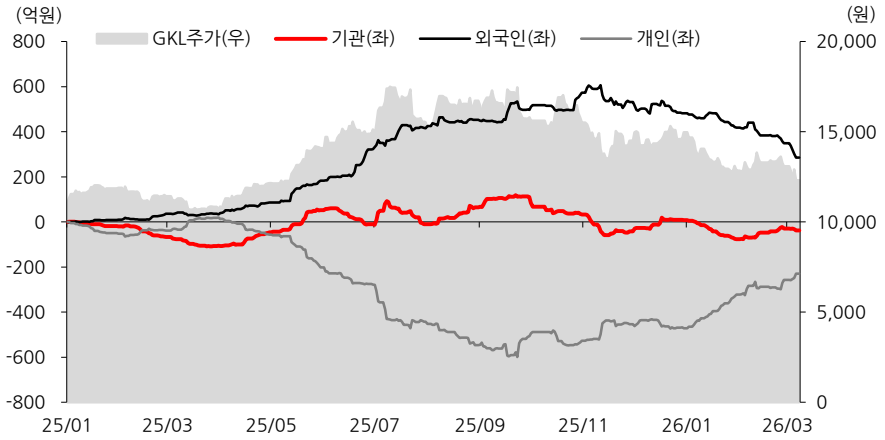
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파라다이스 수급 추이



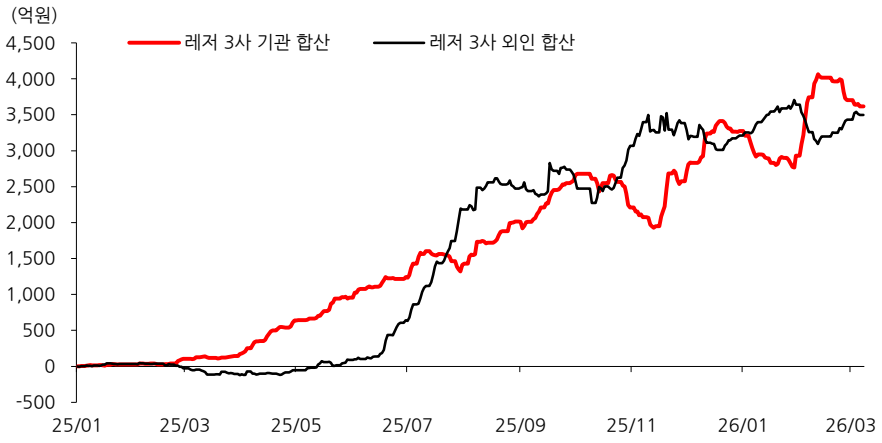
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] GKL 수급 추이



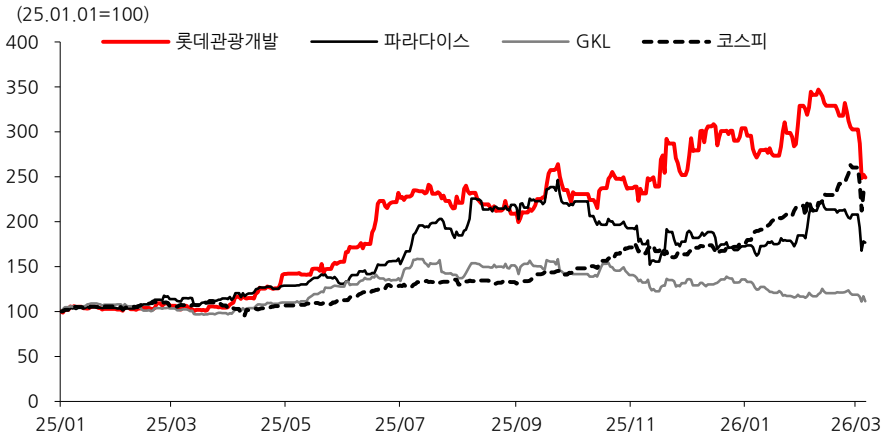
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 외인카지노 3 사 외인 및 기관 수급 추이



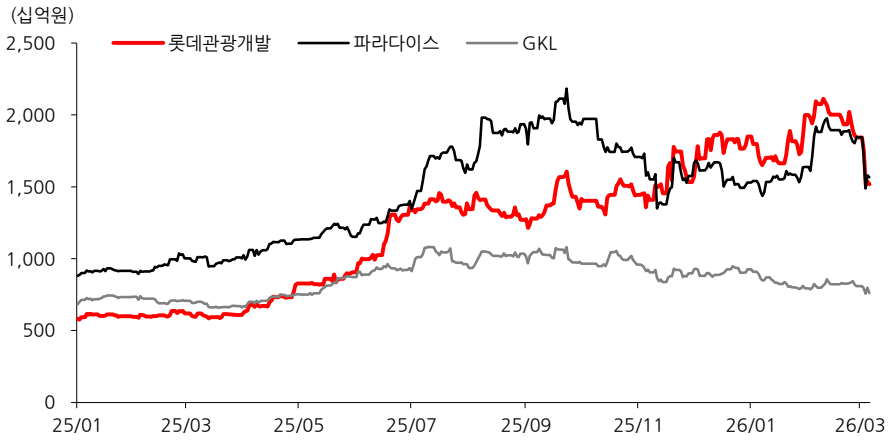
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] '25 년 연초부터 외인카지노 3 사 주가수익률 추이



자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 외인카지노 3 사 시가총액 추이



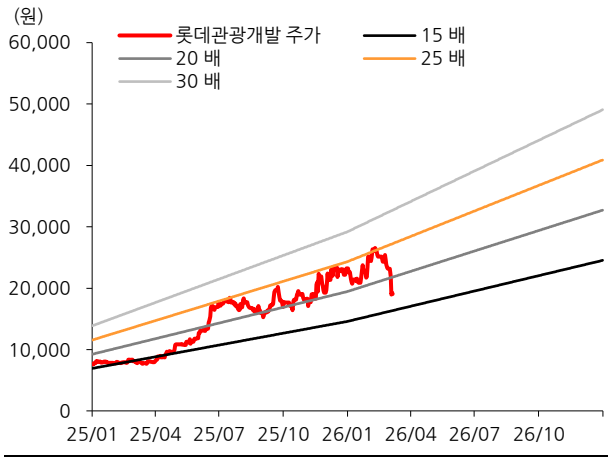
자료: Quanti Wise, 한화투자증권 리서치센터

>> 롯데관광개발: 부진했던 2월을 뒤로하고 3월부터 성수기 채비

롯데관광개발의 2월 카지노 순매출액과 드롭액은 각각 326억원, 1,729억원을 기록했다. 홀드율은 18.9%로 전월 대비 약 1.5%pt 상승했으나, 순매출액과 드롭액은 각각 MoM -28%, -34% 감소했다. 춘절 연휴 효과를 기대하는 투자자도 있었으나 제주도 업장의 경우 2월을 연중 가장 비수기로 보는 편이 맞다. 이전 자료들에서 꾸준히 언급해왔던 것처럼 제주도는 11월부터 날씨 등으로 관광 비수기에 진입하면서 2월까지 제주도 취항 도시 수나 항공편이 축소된다. 실제로 지난 2월 제주도 왕복 운항 비행 편수는 799편으로 전월비 -20% 감소하는 모습이었다. 다만 3월을 기점으로 제주도 항공 인프라는 재차 회복되며 동사 카지노 실적도 강한 리바운드가 전망된다. 특히 별다른 이벤트가 없었던 2월과 달리 3월에는 대규모 바카라 대회도 있어 2분기로 가는 길목부터 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다. 비수기를 무난히 보낸 동사는 2분기부터 강한 YoY 실적 성장세를 재차 보여줄 전망이다.

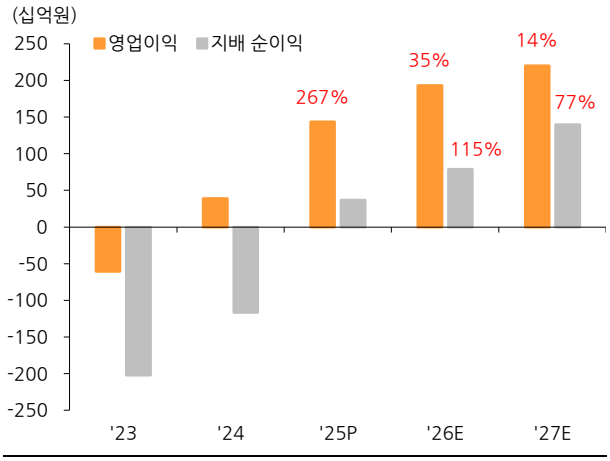
시장 컨센서스 기준 동사의 12mth Fwd P/E 배수는 16.7배다. 지난해 하반기 기준 밴드가 20~25배 부근에서 형성됐던 점을 고려하면 저평가 구간으로 판단된다. 시장 컨센서스 기준 동사의 올해대비 내년 영업이익 성장률은 +14%, 지배 순이익 성장률은 +54%로 전망된다. 강한 이익 성장이 여전히 예상되는데 반해 연초 이후 섹터 소외 등의 이유로 주가는 꾸준한 하락세를 보여왔다. 시점상 비수기가 마무리되는 구간인만큼 강한 매수 대응이 유효하다는 판단이다.

[그림10] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림11] 롯데관광개발 이익 성장 전망(한화 추정치 기준)



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 롯데관광개발 실적 추이

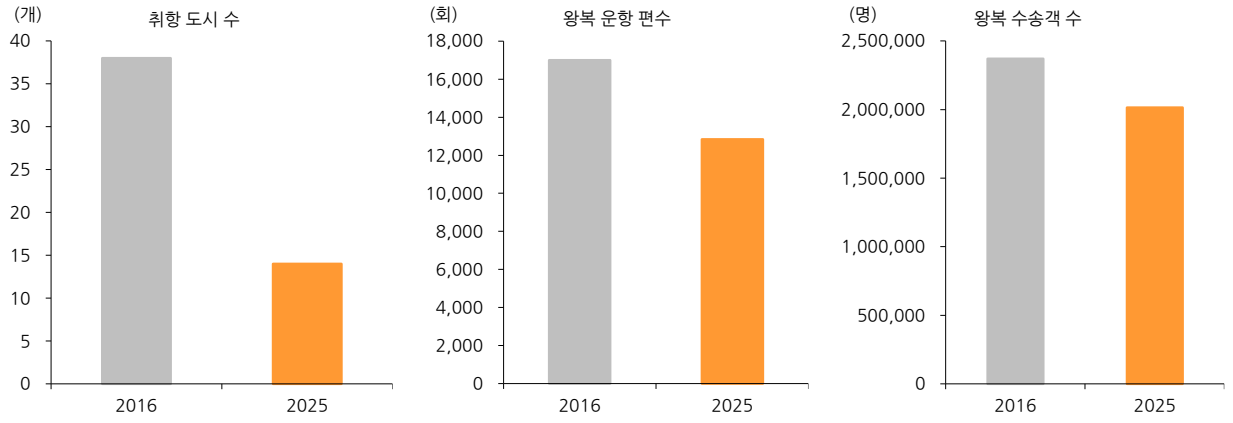
(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	383,073	590,332	653,617	693,840	109,631	148,475	172,783	159,443	146,966	161,663	177,829	167,159
드롭액	1,724	2,768	3,042	3,259	482	669	849	769	682	766	825	768
객당 드롭	*4.5*	*4.7*	*4.7*	*4.7*	*4.4*	*4.5*	*4.9*	*4.8*	*4.6*	*4.7*	*4.6*	*4.6*
홀드율	*17.1%*	*17.2%*	*18.4%*	*18.5%*	*17.5%*	*16.5%*	*16.4%*	*18.6%*	*18.3%*	*18.3%*	*18.4%*	*18.4%*
실적 추정												
매출액	**471**	**654**	**737**	**787**	**122**	**158**	**187**	**187**	**166**	**189**	**200**	**182**
카지노	295	477	558	604	85	110	139	143	125	140	152	142
호텔	86	82	80	80	14	22	24	22	16	22	21	21
여행	84	89	92	97	22	24	22	21	23	25	26	18
기타	7	6	7	7	1	1	2	2	2	2	2	2
영업비용	**432**	**510**	**544**	**567**	**109**	**125**	**134**	**143**	**126**	**140**	**142**	**136**
영업이익	**39**	**143**	**193**	**220**	**13**	**33**	**53**	**44**	**40**	**49**	**58**	**47**
OPM	*8.3%*	*21.9%*	*26.2%*	*27.9%*	*10.7%*	*21.0%*	*28.4%*	*23.6%*	*23.9%*	*25.9%*	*28.9%*	*25.6%*
지배순이익	**-117**	**37**	**79**	**140**	**-24**	**6**	**7**	**48**	**6**	**15**	**34**	**24**

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

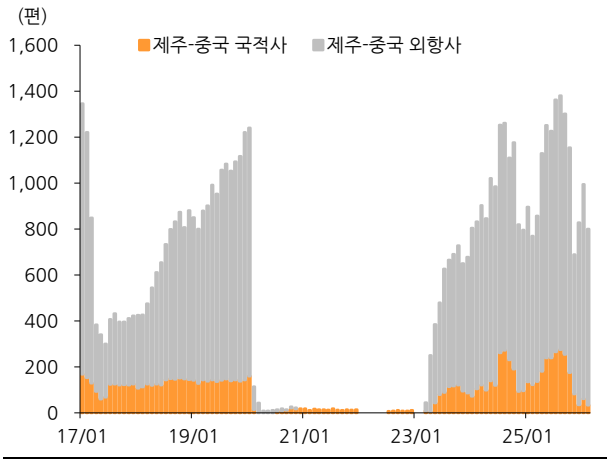
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 제주도 항공 인프라 비교: 2016 vs 2025



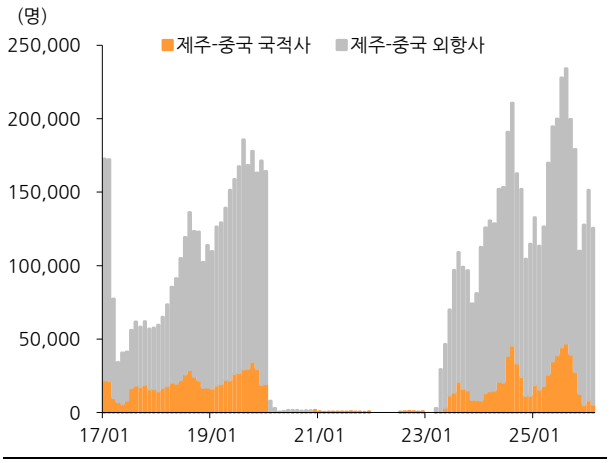
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제주-중국 본토 왕복 항공편 수



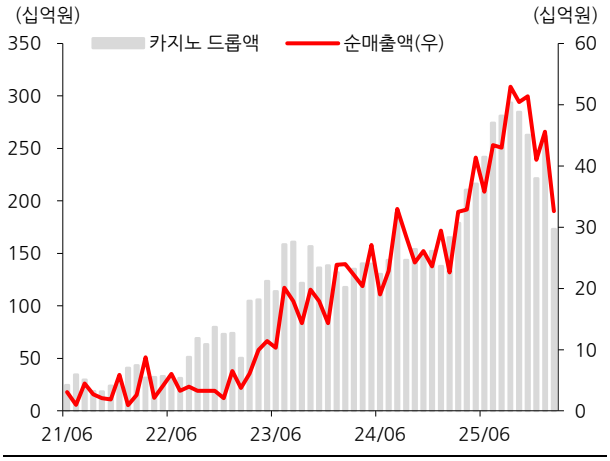
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제주-중국 본토 왕복 항공 수송객 수



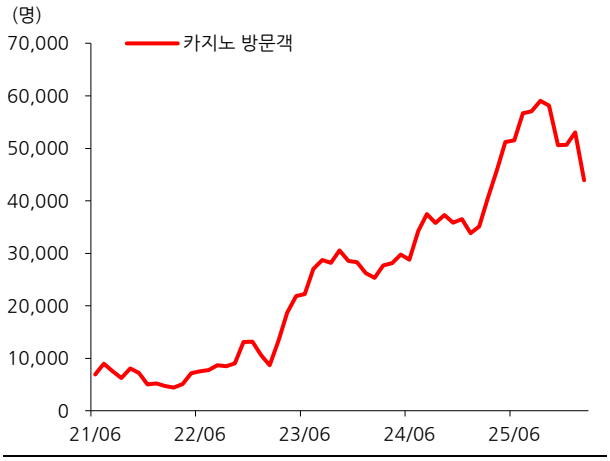
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 드림타워 월별 드롭액 및 순매출액 추이



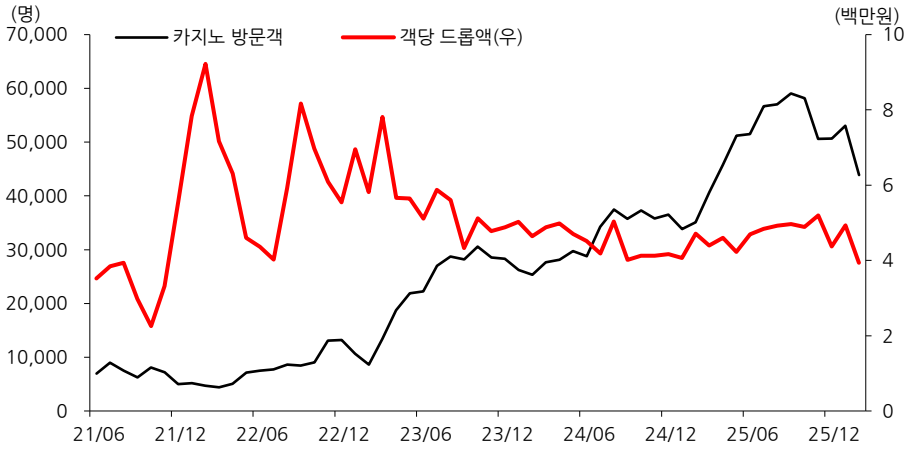
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 드림타워 방문객 수 추이



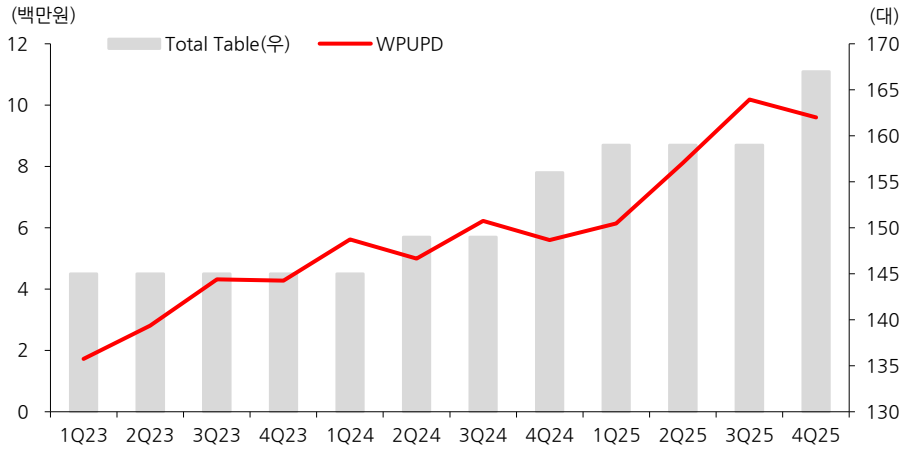
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] JDT 카지노 방문객 및 객당 드롭액 추이



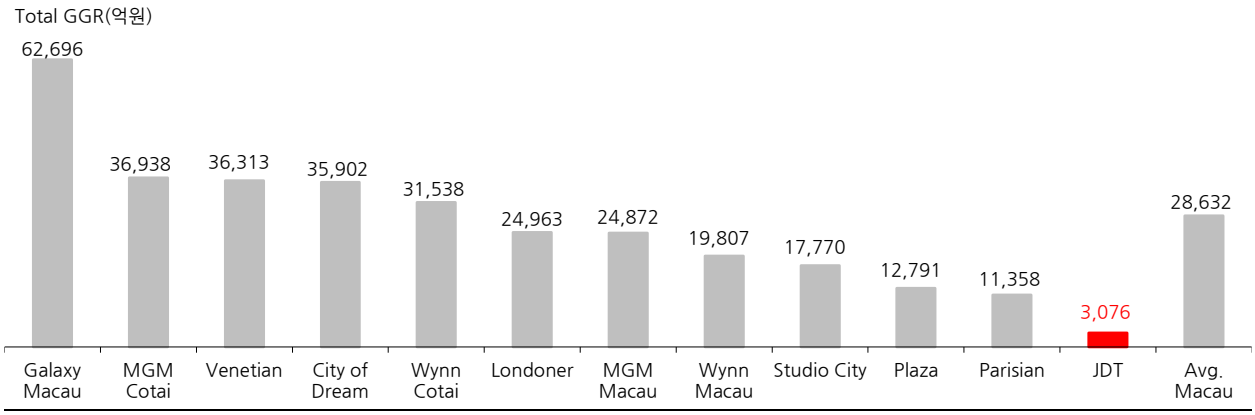
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

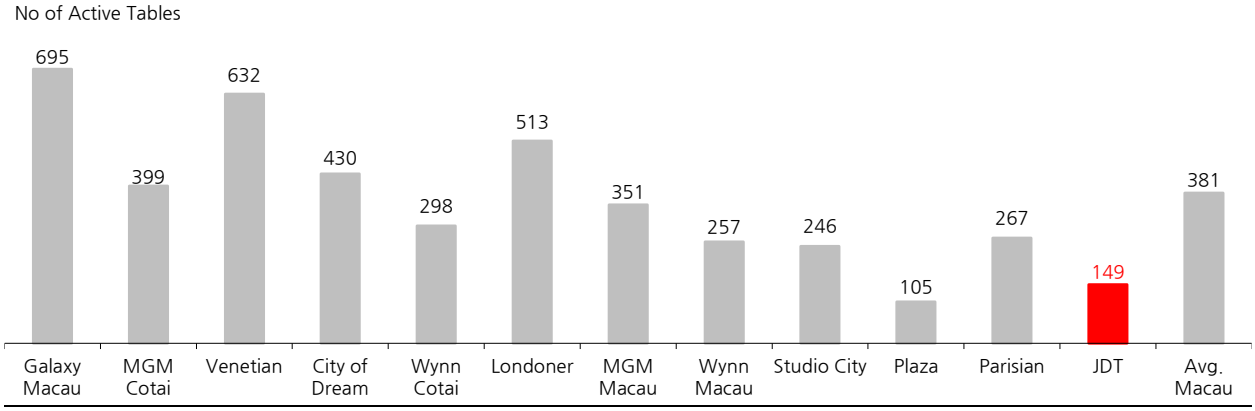
[그림7] JDT 카지노 운영 테이블 대수 및 WPUPD 분기별 추이

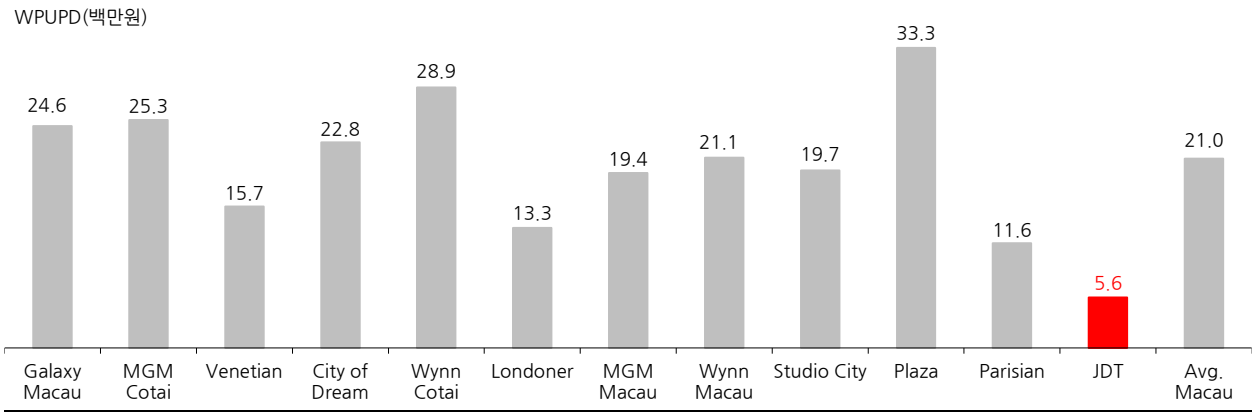


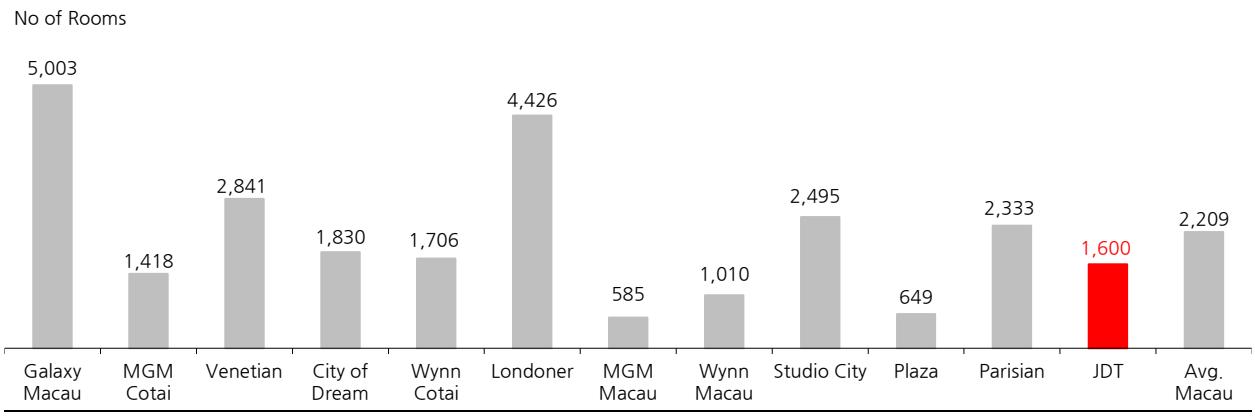
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 마카오 주요 카지노 및 제주드림타워 GGR 및 주요 지표 비교









주: 24년 기준이며 1HKD=189.3KRW 기준

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 롯데관광개발 '24 년 GGR 및 카지노 순매출액 (단위: 십억원, %)

	GGR			Net Sales			Agent Fee Rate		
		Table	Slot		Table	Slot		Table	Slot
2024	326	308	19	295	276	18	9.7%	10.1%	2.5%
	100.0%	94.3%	5.7%	100.0%	93.8%	6.2%			

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표7] 롯데관광개발 WPUPD(일평균테이블당매출) 가정에 따른 카지노 실적 추정 (단위: 십억원, 백만원, %)

	2024	WPUPD 성장률 가정			
		30%	50%	100%	150%
WPUPD	**5.6**	**7.3**	**8.5**	**11.3**	**14.1**
Table GGR	308	444	513	684	854
No of Active Tables	149	166	166	166	166
No of Days	366	365	365	365	365
GGR	**326**	**471**	**544**	**725**	**906**
Table	308	444	513	684	854
Slot	19	27	31	41	52
Net Sales	295	426	491	655	818
Table	276	399	461	614	768
Slot	18	26	30	40	50
Casino Net Sales	**295**	**426**	**491**	**655**	**818**
Casino OPM	30%	30%	30%	40%	50%
Casino OP	88	128	147	262	409

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

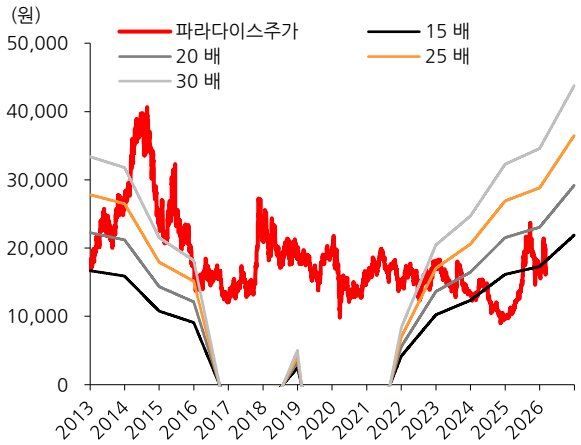
>> 파라다이스: Lucky February, 봄부터는 본격 실력 발휘

파라다이스 2월 카지노 순매출액은 895억원을 기록했다. 역대 최고 월 매출액을 기록했던 지난 1월(917억원) 대비 매출액은 MoM 소폭 하락했으나 일평균 매출액은 1월 296만원에서 2월 320만원으로 증가했다. 부산 사업장의 일시적인 홀드율 급등(28.8%)에서 대부분 기인한 월 실적 서프라이즈로 보는 편이 맞다. 다만 수도권 업장의 일평균 매출액 MoM 증감률은 워커힐 +12.3%, P-City -14.4%를 각각 기록하며 비수기임에도 다소 선방한 실적이었다. 수도권도 2월 항공편 운항 횟수는 전월비 -15% 축소(제주도 MoM -20%)됐던 점을 고려하면 비수기임에도 나름의 춘절 효과를 누렸다고 해석하는 편이 맞겠다.

한편, P-City 업장은 일본인 VIP 의존도(Table 드롭액 중 일본인 VIP 드롭액 비중 약 70%)가 여전히 높기 때문에 해당 국적 VIP들의 방문이 재차 회복되는 3월부터 월 매출 및 드롭액의 회복이 예상된다. 월 매출액 성장세와 이에 따른 영업 레버리지 효과는 빠르면 4월부터도 확인할 수 있겠다. 동사는 3/9 오픈하는 하얏트 리젠시 호텔의 객실도 카지노 콤프로 적극 활용할 예정인데, 이는 4월 말 일본의 골든 위크, 5월 초 중국의 노동절로 이어지는 2분기 성수기 구간에서 VIP와 Premium Mass 모객력을 한층 강화하는데 크게 기여할 전망이다. 이전 자료들에서 언급했던 신규 모델(V)을 활용한 마케팅 전략과 [무숙박+씨메르+카지노] 관광 코스 홍보 전략을 통한 Mass의 대거 유입도 2-3분기 성수기 기대할만한 부분이다.

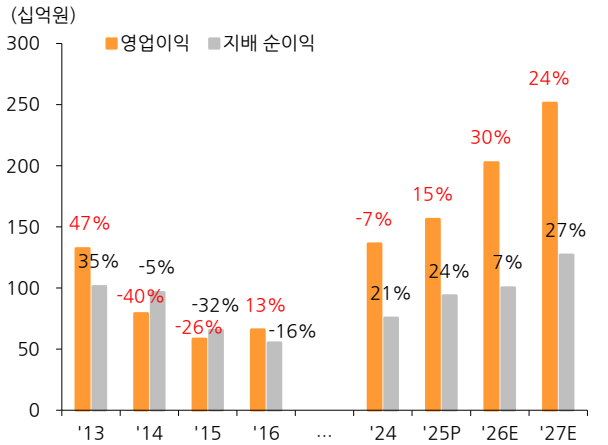
3월 6일 종가 기준 파라다이스의 12mth Fwd P/E 멀티플은 14.4배 수준이다. 확대되는 중국인 인바운드 흐름 속에서 국내 외국인 카지노업의 최대 호황기로 꼽혔던 '13-'14 동사의 평균 멀티플은 21.0배(Min 14.9배 ~ Max 27.3배) 수준이었다. 비교적 강한 실적 성장이 예상되나 현저히 낮아진 멀티플은 동사에 대한 적극적인 매수 대응 전략이 유효함을 확인시켜준다.

[그림9] 파라다이스 12mth Fwd P/E Band



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림10] 파라다이스 이익 성장 전망(한화 추정치 기준)



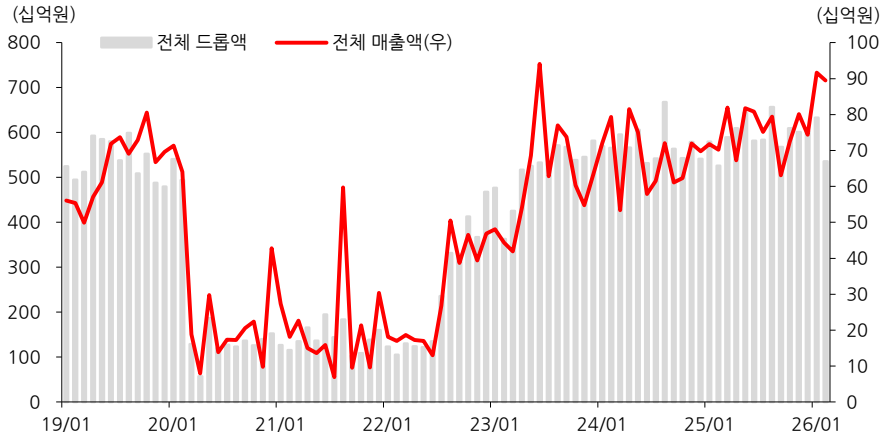
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표8] 파라다이스 실적 추이 (단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
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**
중국인 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
일본인 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
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	**6,868,397**	**7,149,749**	**7,947,557**	**9,185,390**	**1,694,232**	**1,835,046**	**1,807,929**	**1,812,542**	**1,754,657**	**2,115,135**	**2,047,031**	**2,030,734**
VIP 드롭액	5,423,159	5,510,257	6,040,992	7,238,474	1,327,217	1,442,430	1,370,436	1,370,175	1,322,329	1,639,575	1,547,692	1,531,395
중국 VIP 드롭액	1,214,210	1,204,707	1,314,206	1,699,219	302,962	292,969	306,949	301,826	264,542	351,853	343,677	354,134
일본 VIP 드롭액	2,897,669	2,989,830	3,308,092	4,019,921	720,476	787,048	759,066	723,240	733,707	912,362	866,669	795,354
기타 VIP 드롭액	1,311,281	1,315,721	1,418,694	1,519,334	303,778	362,413	304,421	345,109	324,080	375,360	337,346	381,908
Mass 드롭액	1,445,238	1,639,491	1,906,565	1,946,917	367,015	392,616	437,494	442,366	432,328	475,560	499,338	499,338
홀드율	*11.1%*	*11.8%*	*12.4%*	*12.4%*	*12.4%*	*11.8%*	*11.3%*	*11.7%*	*14.2%*	*12.1%*	*11.5%*	*12.0%*
실적 추정												
매출액	**1,072**	**1,150**	**1,325**	**1,493**	**283**	**284**	**288.2**	**294**	**322**	**337**	**330.7**	**336**
카지노	403	419	470	490	116	101	100	103	130	114	112	114
호텔	112	115	113	116	24	28	32	32	23	28	32	30
복합리조트	539	597	723	869	139	152	150	156	165	190	181	187
기타	18	18	18	18	4	4	6	3	5	5	5	5
매출원가	**834**	**878**	**967**	**1,066**	**205**	**214**	**219**	**239**	**230**	**243**	**244**	**249**
카지노	320	334	368	384	84	78	81	90	94	89	90	95
호텔	96	94	92	94	22	24	25	22	20	25	25	21
복합리조트	403	425	490	572	95	107	109	114	111	124	126	129
기타	15	25	17	17	4	4	5	12	4	5	3	5
매출총이익	**238**	**272**	**358**	**427**	**78**	**71**	**69**	**55**	**92**	**94**	**87**	**86**
판관비	102	116	156	176	21	28	29	38	32	37	38	49
영업이익	**136**	**156**	**203**	**251**	**57**	**43**	**40**	**17**	**60**	**56**	**49**	**38**
OPM	*12.7%*	*13.6%*	*15.3%*	*16.8%*	*20.2%*	*15.1%*	*13.7%*	*5.7%*	*18.6%*	*16.8%*	*14.7%*	*11.2%*
지배순이익	**76**	**94**	**100**	**127**	**31**	**21**	**23**	**19**	**30**	**28**	**24**	**18**

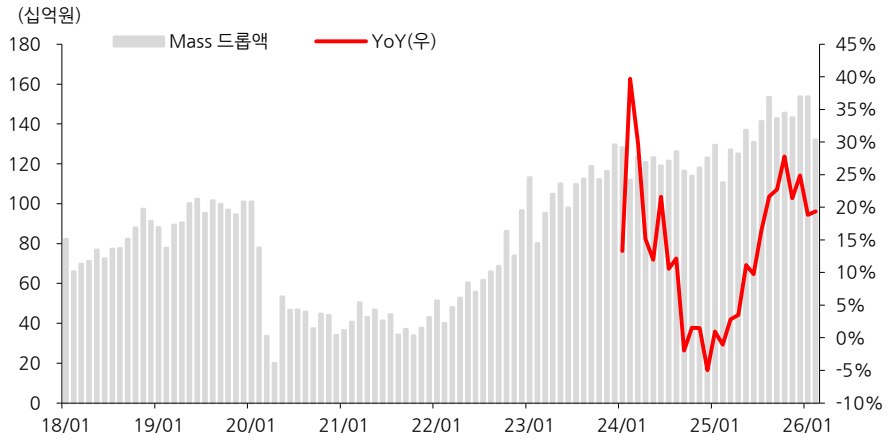
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림11] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 드롭액 및 매출액 추이



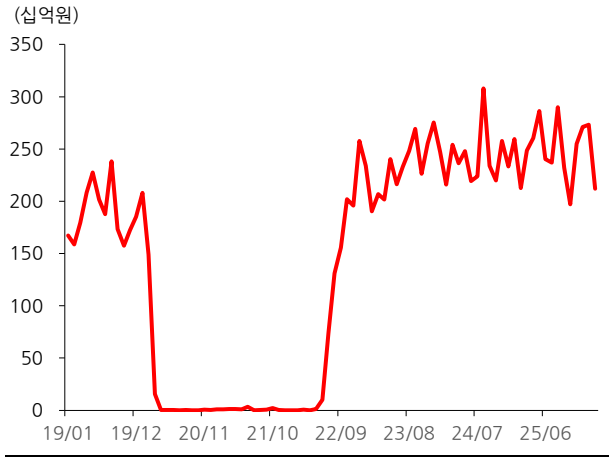
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 파라다이스 카지노 4 업장 합산 Mass 드롭액 추이



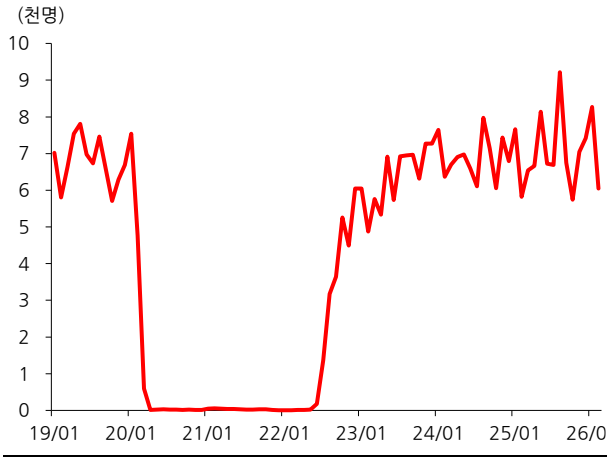
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 드롭액 추이



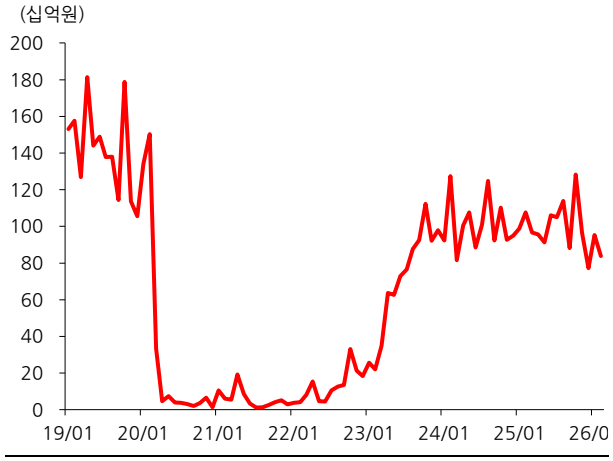
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 파라다이스 카지노 일본인 VIP 방문 추이



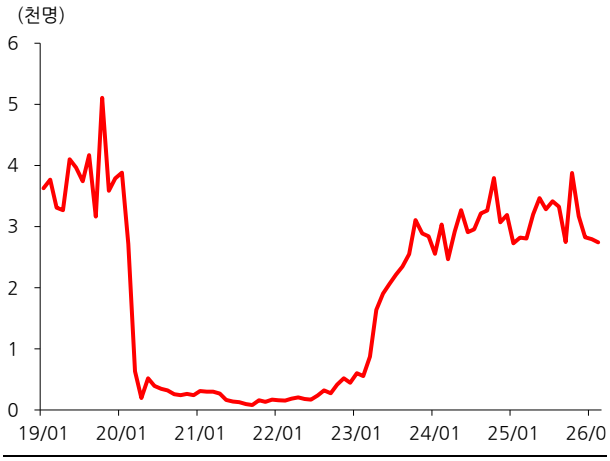
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 드롭액 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 파라다이스 카지노 중국인 VIP 방문 추이



자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 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	83,853	-22.0	43,736	26,424	6,234	7,460	211,971	-0.3	58,081	139,074	14,325	491
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
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
2025	1,204,707	-0.8	568,255	425,080	117,253	94,119	2,989,830	3.2	876,650	1,889,065	212,725	11,389

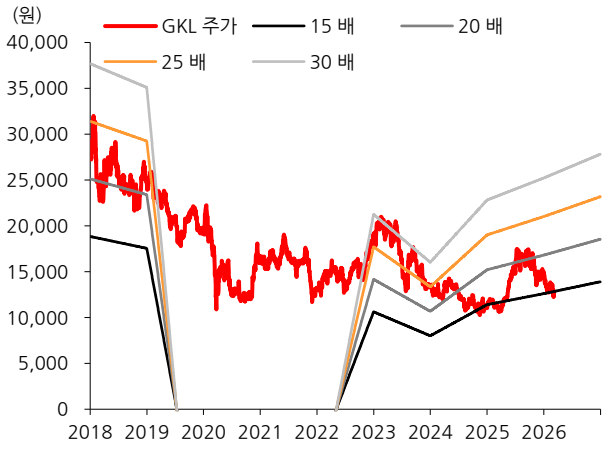
자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터

>> GKL: 2월 카지노 순매출액 381억원. 견조한 드래곤시티 Mass

GKL의 2월 카지노 순매출액은 381억원을 기록하며 영업일수 축소에도 불구하고 전월비 소폭 성장하는 모습을 보여줬다. 드롭액은 다소 부진했는데, 업장별 홀드율이 전반적으로 비교적 높게 유지되며 선방한 월 매출액을 기록했다. 2월 전체 홀드율은 13.3%, 강남 12.3%, 드래곤시티 16.1%, 부산롯데 11.5%를 기록했다. 1월에 91억원이라는 다소 높은 드롭액을 기록했던 강남 사업장 Mass 드롭액은 2월 54억원으로 다소 축소됐다. 다만 드래곤시티 사업장 Mass 드롭액은 1월 390억원에 이어 2월에도 349억원을 기록하며 상대적으로 견조한 흐름을 보여줬다. 경쟁사들 대비 미진한 IVP 영업력을 고려하면 중국인 인바운드 확대 흐름속에서 Mass 지표 호조를 얼마나 장기간 가져갈 수 있느냐가 동사 올해 실적에 있어 가장 중요한 포인트가 되겠다.

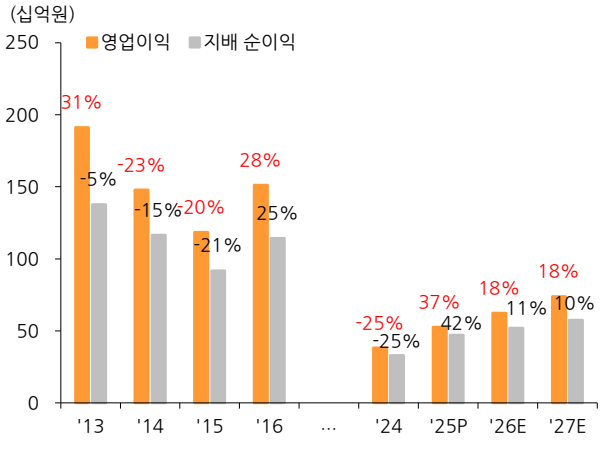
3월 6일 종가 기준 GKL의 12mth Fwd P/E 멀티플은 13.2배 수준이다. 참고로 확대되는 중국인 인바운드 흐름 속에서 국내 외국인 카지노업의 최대 호황기로 꼽혔던 '13-'14 파라다이스의 평균 멀티플은 21.0배(Min 14.9배 ~ Max 27.3배) 수준이었다. 비교적 강한 실적 성장이 예상되나 현저히 낮아진 멀티플은 동사를 포함한 주요 카지노주에 대한 적극적인 매수 대응 전략이 유효함을 확인시켜준다.

[그림17] GKL 12mth Fwd P/E Band



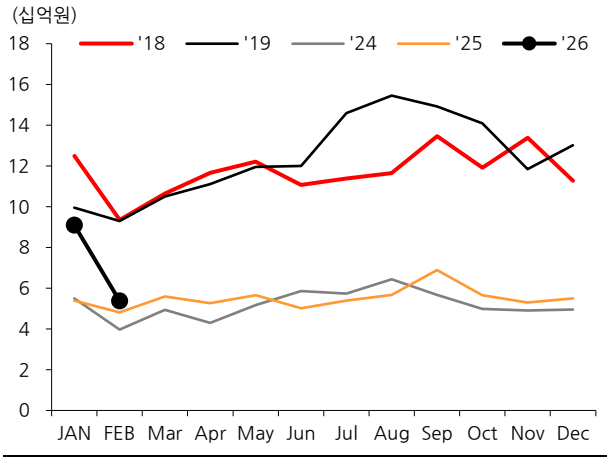
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림18] GKL 이익 성장 전망(한화 추정치 기준)



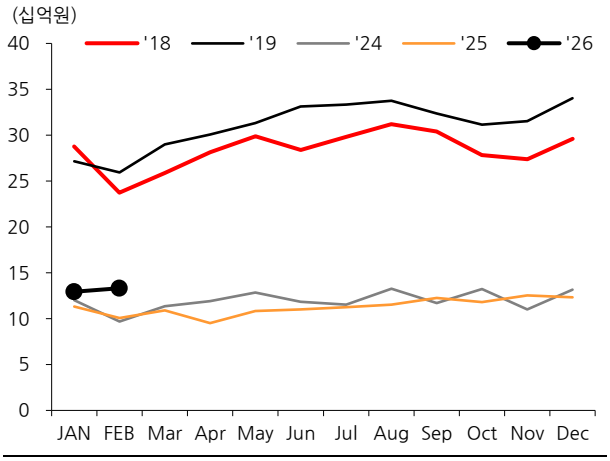
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림19] 세븐럭 Mass 드롭액



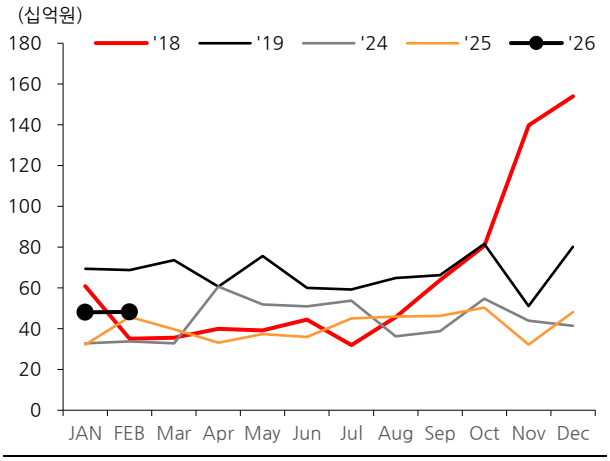
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 드래곤시티 Mass 드롭액



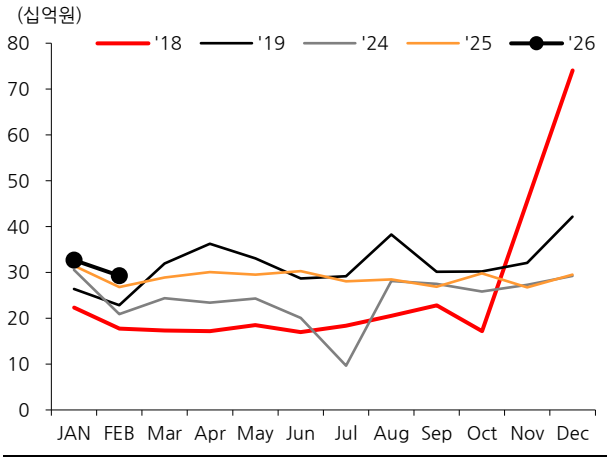
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 세븐럭 중국인 VIP 드롭액



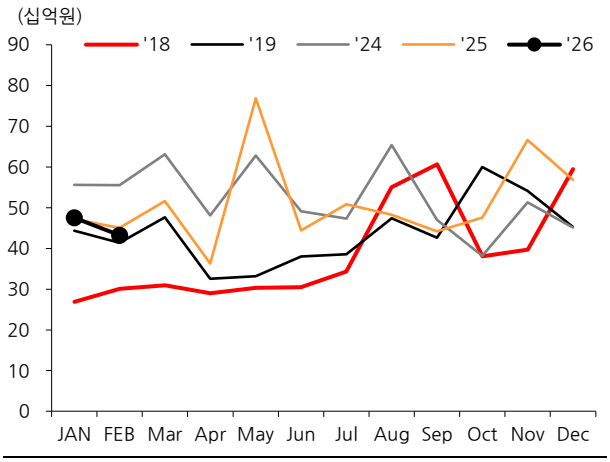
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 드래곤시티 중국인 VIP 드롭액



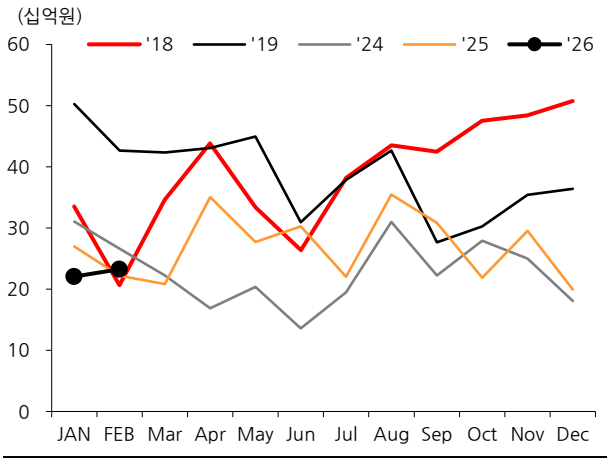
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 세븐럭 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 드래곤시티 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 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
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
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
2025	954,487	2.5	492,248	346,770	115,468	1,235,679	3.2	615,641	322,724	297,314

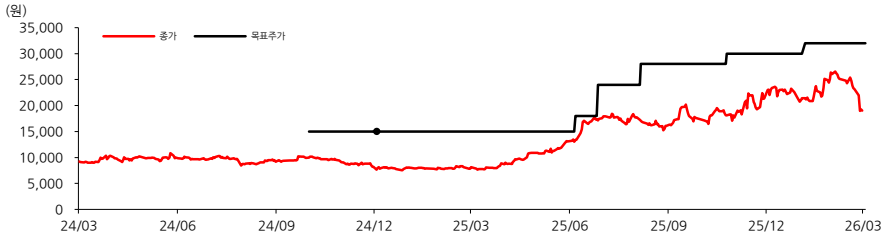
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 03 월 09 일)

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



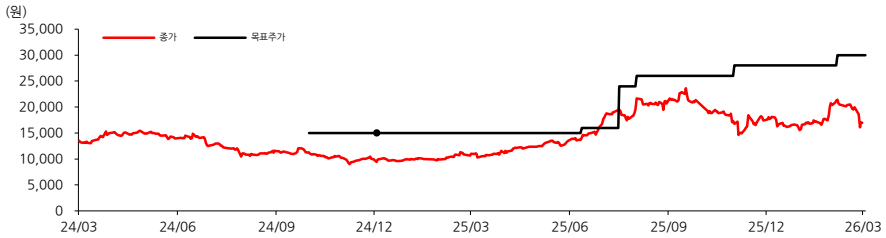
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2026.03.09					
투자의견	Buy					
목표가격	32,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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]



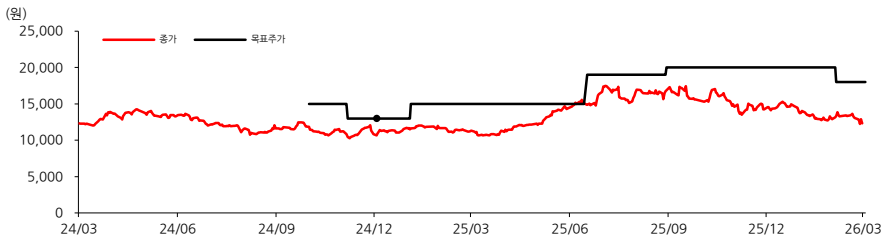
[투자의견 변동 내역]

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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%