



Overweight

관심종목

롯데관광개발(032350)

BUY | TP 21,000원(하향) | CP 11,800원

파라다이스(034230)

BUY | TP 18,000원(하향) | CP 10,450원

GKL(114090)

BUY | TP 13,000원(하향) | CP 9,180원

CP 2026년 7월 15일



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 16일 | 산업분석_Issue

카지노

관광진흥개발기금 세율 상향 추진

목표주가 하향

15일 언론 보도에 따르면 문화체육관광부(이하 문체부) 및 국회가 외국인 전용 카지노의 관광진흥개발기금 납부금 상한을 현행 매출액의 10%에서 15%로 높이고 카지노 면허는 주기적인 갱신제를 도입하는 방안을 추진하고 있다고 밝혔다. 언론 보도로는 납부금 상향에 따라 상위 사업자 6곳의 납부액이 이전보다 3~500억원 늘어날 것으로 가정했지만, 2028년쯤에는 파라다이스만 약 5~600억원의 세금이 늘어날 것으로 예상된다. 롯데관광개발은 문체부가 아닌 제주도 특별법을 적용 받기에 당장의 우려는 과도하다. 다만, 투자자들이 결국 제주도의 관광진흥개발기금도 상향될 것이라고 우려한다면 이를 불식시킬 방법은 없다. 아직 도입 여부나 시점, 혹은 세율 인상분을 알 수 없기에 실적 전망은 유지하나, 잠재적인 EPS 하향(19~28% 내외) 등의 불확실성을 반영해 카지노 산업의 목표 P/E를 기존 18배에서 15배로 하향한다. 외국인 카지노 3사의 목표주가를 모두 하향하며 단기로는 관망할 필요가 있다.

파라다이스 및 GKL의 잠재적 영업이익 하향 폭은 약 25% 내외

2028년 세율 인상 적용을 가정할 때 파라다이스는 부산/제주의 성장과 하얏트 리젠시의 램프업 효과로 연간 카지노 매출액이 1.2조원까지 성장할 것으로 전망한다. 5%p 세율 인상을 가정할 경우 연간 영업이익은 약 600억원 혹은 22% 감소할 것으로 예상된다. 잠재적 EPS 하향을 목표 P/E 하향으로 반영해 목표주가를 18,000원(-28%)으로 하향한다. GKL의 2028년 카지노 매출액은 약 5,200억원까지 상승할 것으로 전망하며, 역시 세율 인상을 가정하면 연간 영업이익은 약 260억원 혹은 28% 감소할 것으로 예상된다. 산업의 목표 P/E에 20% 할인(복합리조트 부재)을 적용해 목표주가를 13,000원(-19%)으로 하향한다.

롯데관광개발의 잠재적 영업이익 하향 폭은 약 19%

전술했듯이, 롯데관광개발은 제주도에 위치해 제주도 특별법을 적용 받기에 당장의 세율 인상 우려는 과도하다. 또한, 제주도는 전체 시장의 약 80%를 차지하는 1위 사업자 롯데관광개발이 2025년에 겨우 첫 흑자 전환할 정도로 규모가 크지 않다. 2위 사업자인 제주신화월드의 2024/2025년 카지노 부문 매출액은 1,500억원 내외이며, 영업손실은 각각 236억원/141억원인 점을 감안할 때 제주도가 바로 적용되지는 않을 것이다. 다만, 잠재적 우려를 반영하면 2028년 영업이익은 약 440억원 혹은 19% 하향 된다. 산업의 목표 P/E 하향을 반영하나 10% 프리미엄은 유지해 목표주가를 21,000원(-19%)으로 하향한다.

도표 1. 롯데관광개발 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	1,160	억원
주식 수	85,968	천주
EPS	1,349	원
목표 P/E	16	배
목표 주가	21,000	원
현재 주가	11,800	원
상승 여력	78	%

자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 파라다이스 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	124	십억원
주식 수	99,982	천주
EPS	1,244	원
목표 P/E	14	배
목표 주가	18,000	원
현재 주가	10,450	원
상승 여력	72	%

자료: 하나증권

도표 3. GKL 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	69	십억원
주식 수	61,856	천주
EPS	1,114	원
목표 P/E	12	배
목표 주가	13,000	원
현재 주가	9,180	원
상승 여력	42	%

자료: 하나증권

도표 4. 현행 부과 기준

연간 카지노 GGR	현행 납부금
10억원 이하	GGR의 1%
10억원 초과~100억원 이하	1,000만원 + 10억원 초과분의 5%
100억원 초과	4억6,000만원 + 100억원 초과분의 10%

자료: 언론, 하나증권

도표 5. 관광진흥개발기금 주요 연혁

연도	주요 내용	세부 사항
1994	카지노 납부금 법제화	관광진흥법 제10조의4 신설. 카지노사업자가 총매출액의 10% 범위에서 기금 납부
	개정 관광진흥법 시행	카지노업을 관광사업으로 편입하고 납부 의무 시행
1995	누진 구조 도입	시행령 개정으로 1%-5%-10%의 3단계 누진구조 도입
1996	최초 납부금 부과	1995년 연간 실적을 기준으로 최초 고지
1999	헌법재판소 합헌 결정	조세가 아니라 카지노업에 부과되는 특별부담금으로 판단
2006	제주도 특례 적용	제주 카지노 납부금은 중앙기금이 아닌 제주관광진흥기금에 귀속
2021	납부기한 연기제도 신설	제1급감염병 확산에 따른 매출 급감 시 최대 1년 연기 가능

자료: 언론, 하나증권

도표 6. 관광진흥개발기금 5%p 인상 가정 시 2028년 실적 추정치 비교

(단위: 십억원)

구분	롯데관광개발			파라다이스			GKL		
	현행	개정 가정 시	증감률	현행	개정 가정 시	증감률	현행	개정 가정 시	증감률
카지노 매출액	685	685	-	1,209	1,209	-	517	517	-
영업이익	229	185	-19%	275	215	-22%	92	66	-28%
당기순이익	151	107	-29%	222	171	-23%	77	57	-25%

자료: 언론, 하나증권

도표 7. 롯데관광개발 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,192	3,595	482	669	849	769	651	761	936	844
홀드율	17.1%	17.2%	18.1%	17.7%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	19.3%	17.5%	17.5%
매출액	471	653	758	822	122	158	187	187	156	196	211	195
여행	84	89	89	91	22	24	22	21	18	25	23	23
호텔	86	82	86	90	14	22	24	21	18	23	23	22
카지노	295	477	577	635	85	110	139	143	119	147	164	148
기타	7	6	6	6	1	1	2	2	1	1	2	2
영업이익	39	143	194	219	13	33	53	44	29	51	64	51
OPM(%)	8	22	26	27	11	21	28	24	18	26	30	26
당기순이익	(117)	28	64	116	(24)	6	6	39	(7)	18	30	23

자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 8. 파라다이스 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	6,868	7,150	7,750	8,802	1,694	1,835	1,808	1,813	1,756	2,058	1,997	1,938
홀드율	11.2%	11.8%	11.8%	11.9%	12.6%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%	11.3%	11.9%	11.9%
매출액	1,072	1,150	1,256	1,413	283	284	288	294	294	316	329	317
카지노	403	419	456	475	116	101	100	103	116	117	111	112
호텔	112	115	127	133	24	28	32	32	27	30	35	34
기타	18	18	19	20	4	4	6	3	5	4	7	4
복합리조트	539	597	655	786	139	152	150	156	146	165	176	167
영업이익	136	156	178	244	57	43	40	16	37	48	56	37
OPM	13%	14%	14%	17%	20%	15%	14%	6%	13%	15%	17%	12%
당기순이익	111	145	134	191	43	32	33	36	19	39	49	28
지배주주순이익	76	94	90	124	31	21	23	19	16	25	32	16

자료: 파라다이스, 하나증권

도표 9. GKL 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	3,648	3,703	4,038	4,278	827	915	974	988	931	1,053	1,040	1,013
홀드율	10.7%	11.3%	11.5%	11.4%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.4%	11.3%	11.4%
매출액	396	423	469	493	110	101	109	103	111	122	119	117
영업이익	38	53	74	82	20	16	17	(1)	18	24	20	12
OPM	10%	12%	16%	17%	18%	16%	16%	-1%	16%	20%	17%	10%
당기순이익	33	47	62	69	16	17	15	(1)	15	19	17	11

자료: GKL, 하나증권

도표 10. 주요 마카오 카지노 업체 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	26F	27F	26F	27F
강원랜드	10.0	9.4	0.7	0.7
파라다이스	9.9	7.9	0.5	0.5
GKL	10.4	9.8	1.2	1.1
롯데관광개발	12.4	7.1	2.2	1.7
갤럭시엔터	12.5	11.4	1.6	1.5
MGM차이나	8.1	7.2	7.0	4.6
샌즈차이나	12.7	10.9	8.4	8.5
원마카오	10.4	9.1	N/A	N/A
(단위: 백만HKD)	매출액		영업이익	
	26F	27F	26F	27F
갤럭시엔터	51,818	56,293	10,528	11,608
MGM차이나	35,773	37,439	5,979	6,394
샌즈차이나	8,133	8,575	1,362	1,490
원마카오	31,297	32,750	5,055	5,203

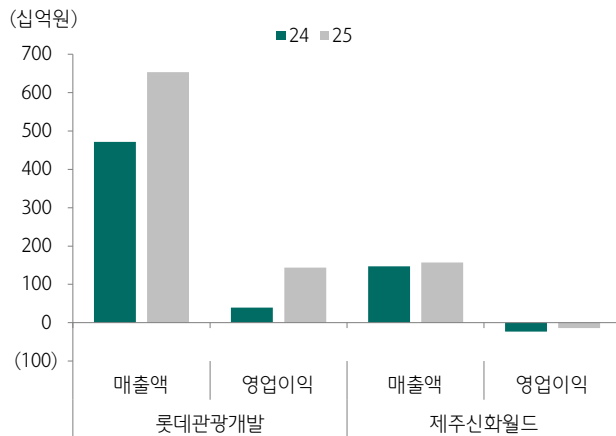
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 마카오 인덱스 주가 추이 (YTD -32%)



자료: Bloomberg, 하나증권

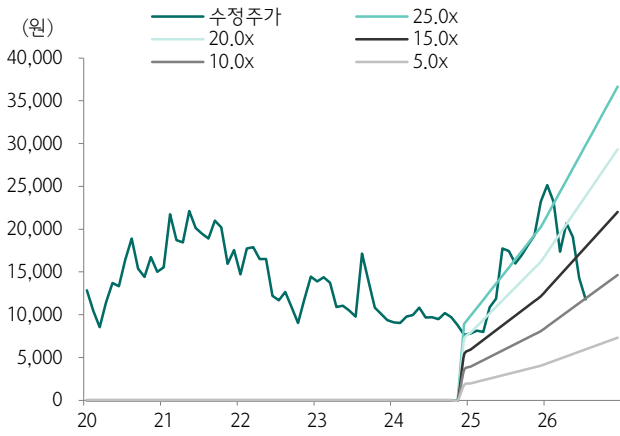
도표 12. 2024-2025년 주요 제주도 카지노 실적 현황



주: 제주신화월드는 복합리조트 부문 실적

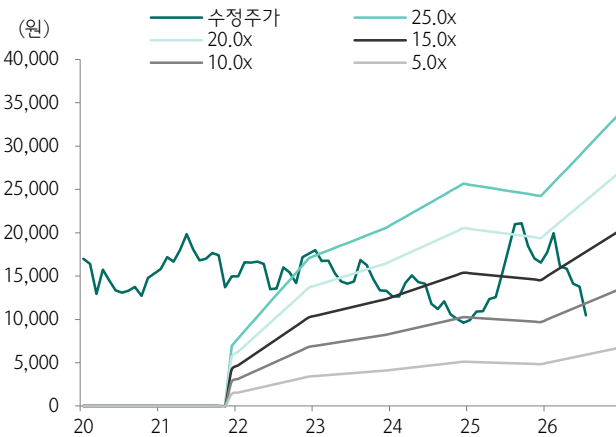
자료: 각 사, 하나증권

도표 13. 롯데관광개발 12MF P/E 차트



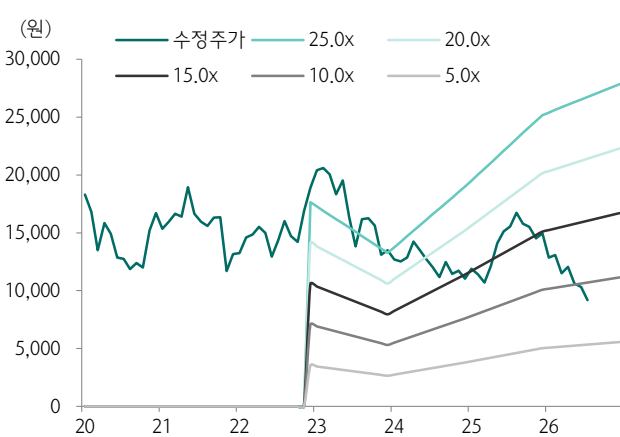
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 14. 파라다이스 12MF P/E 차트



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 15. GKL P/E 차트



자료: GKL, 하나증권

추정 재무제표(롯데관광개발)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	471.5	653.4	758.1	822.0	875.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	471.5	653.4	758.1	822.0	875.4
판매비	432.5	510.1	564.3	603.3	646.7
영업이익	39.0	143.3	193.7	218.7	228.7
금융손익	(158.9)	(141.9)	(125.8)	(99.8)	(74.8)
종속/관계기업손익	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(4.2)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(3.0)
세전이익	(122.5)	(4.5)	64.1	116.0	151.0
법인세	(5.9)	(32.1)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(116.6)	27.6	64.1	116.0	151.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(116.6)	27.6	64.1	116.0	151.0
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.9)
지배주주순이익	(116.6)	27.8	64.4	116.7	151.9
지배주주지분포괄이익	243.3	20.5	64.1	116.0	151.0
NOPAT	37.1	(885.1)	193.7	218.7	228.7
EBITDA	124.0	231.8	276.3	295.9	299.5
성장성(%)					
매출액증가율	50.40	38.58	16.02	8.43	6.50
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	12.91	4.57
EBITDA증가율	375.10	86.94	19.20	7.09	1.22
영업이익증가율	흑전	267.44	35.17	12.91	4.57
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	131.65	81.21	30.16
EPS증가율	적지	흑전	127.53	80.99	30.15
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.30	35.48	36.45	36.00	34.21
영업이익률	8.27	21.93	25.55	26.61	26.13
계속사업이익률	(24.73)	4.22	8.46	14.11	17.25

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	356	810	1,466	1,908
BPS	4,156	4,677	5,483	6,949	8,857
CFPS	1,746	3,133	3,419	3,677	4,131
EBITDAPS	1,629	2,973	3,471	3,717	3,762
SPS	6,193	8,381	9,524	10,326	10,997
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.00)	65.31	14.57	8.05	6.18
PBR	1.84	4.97	2.15	1.70	1.33
PCFR	4.38	7.42	3.45	3.21	2.86
EV/EBITDA	14.78	13.30	9.26	7.98	7.06
PSR	1.24	2.77	1.24	1.14	1.07
재무비율(%)					
ROE	(60.42)	8.06	15.94	23.58	24.14
ROA	(5.93)	1.28	2.91	5.23	7.00
ROIC	2.24	(49.69)	11.28	13.28	14.57
부채비율	592.08	488.67	422.06	301.51	205.74
순부채비율	400.41	336.05	253.64	164.38	93.62
이자보상배율(배)	0.26	0.97	1.49	2.09	2.04

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	114.4	133.1	278.7	276.7	280.9
금융자산	88.9	104.6	245.6	240.8	242.7
현금성자산	44.3	62.1	198.9	190.2	188.8
매출채권	2.8	4.9	5.7	6.2	6.6
재고자산	6.3	6.3	7.4	8.0	8.5
기타유동자산	16.4	17.3	20.0	21.7	23.1
비유동자산	2,052.3	2,034.5	1,978.1	1,924.6	1,856.8
투자자산	20.4	62.8	68.9	72.6	75.7
금융자산	14.4	56.6	61.7	64.8	67.4
유형자산	1,690.3	1,634.5	1,573.2	1,516.8	1,446.6
무형자산	46.4	46.3	45.0	44.2	43.6
기타비유동자산	295.2	290.9	291.0	291.0	290.9
자산총계	2,166.6	2,167.6	2,256.8	2,201.2	2,137.8
유동부채	609.7	412.7	429.4	445.2	465.7
금융부채	318.0	167.0	167.0	167.0	172.3
매입채무	8.7	9.1	10.6	11.5	12.2
기타유동부채	283.0	236.6	251.8	266.7	281.2
비유동부채	1,243.9	1,386.8	1,395.1	1,207.8	972.9
금융부채	1,024.5	1,175.0	1,175.0	975.0	725.0
기타비유동부채	219.4	211.8	220.1	232.8	247.9
부채총계	1,853.6	1,799.4	1,824.5	1,653.0	1,438.6
지배주주지분	316.7	372.0	436.5	553.1	705.0
자본금	38.1	39.8	39.8	39.8	39.8
자본잉여금	647.7	681.0	681.0	681.0	681.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	721.9	716.6	716.6	716.6	716.6
이익잉여금	(1,091.1)	(1,065.3)	(1,000.9)	(884.2)	(732.3)
비지배주주지분	(3.6)	(3.8)	(4.2)	(4.9)	(5.8)
자본총계	313.1	368.2	432.3	548.2	699.2
순금융부채	1,253.5	1,237.4	1,096.4	901.2	654.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	121.7	100.1	166.4	218.5	249.4
당기순이익	(116.6)	27.6	64.1	116.0	151.0
조정	150.7	121.0	82.5	77.2	70.8
감가상각비	85.0	88.5	82.5	77.2	70.8
외환거래손익	13.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.6)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	53.9	32.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	87.6	(48.5)	19.8	25.3	27.6
투자활동 현금흐름	(28.1)	(39.8)	(30.3)	(27.6)	(6.4)
투자자산감소(증가)	(3.2)	(45.4)	(6.1)	(3.7)	(3.1)
자본증가(감소)	(7.3)	(9.9)	(20.0)	(20.0)	0.0
기타	(17.6)	15.5	(4.2)	(3.9)	(3.3)
재무활동 현금흐름	(1.5)	33.2	0.0	(200.0)	(244.7)
금융부채증가(감소)	(5.6)	(1.7)	0.0	(200.0)	(244.7)
자본증가(감소)	4.2	34.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	92.1	93.5	(68.5)	(8.7)	(1.4)
Unlevered CFO	132.9	244.3	272.1	292.7	328.9
Free Cash Flow	114.3	90.2	146.4	198.5	249.4

추정 재무제표(파라다이스)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,072.1	1,149.9	1,255.8	1,413.5	1,510.5
매출원가	834.0	882.1	952.8	1,038.2	1,096.6
매출총이익	238.1	267.8	303.0	375.3	413.9
판매비	102.0	111.9	124.5	131.5	138.8
영업이익	136.1	155.8	178.4	243.8	275.1
금융손익	(48.5)	(48.1)	(51.7)	(55.9)	(55.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
기타영업외손익	13.3	27.6	32.8	37.2	41.8
세전이익	100.8	135.3	159.5	225.1	261.7
법인세	(9.9)	(9.5)	25.5	33.8	39.3
계속사업이익	110.7	144.8	134.0	191.3	222.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	110.7	144.8	134.0	191.3	222.5
비배주주지분 손이익	35.1	50.4	46.7	66.6	77.5
지배주주순이익	75.6	94.4	89.8	124.4	144.6
지배주주지분포괄이익	238.7	84.3	84.5	120.7	140.3
NOPAT	149.4	166.7	149.9	207.3	233.8
EBITDA	214.2	230.5	248.4	309.4	336.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.84	7.26	9.21	12.56	6.86
NOPAT증가율	16.99	11.58	(10.08)	38.29	12.78
EBITDA증가율	(6.38)	7.61	7.77	24.56	8.79
영업이익증가율	(6.65)	14.47	14.51	36.66	12.84
(지배주주)순이익증가율	20.77	24.87	(4.87)	38.53	16.24
EPS증가율	20.50	24.67	(5.46)	38.35	16.32
수익성(%)					
매출총이익률	22.21	23.29	24.13	26.55	27.40
EBITDA이익률	19.98	20.05	19.78	21.89	22.28
영업이익률	12.69	13.55	14.21	17.25	18.21
계속사업이익률	10.33	12.59	10.67	13.53	14.73

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	823	1,026	970	1,342	1,561
BPS	18,092	18,895	19,651	20,835	22,230
CFPS	2,684	2,973	3,036	3,741	4,084
EBITDAPS	2,334	2,507	2,682	3,340	3,634
SPS	11,683	12,506	13,561	15,260	16,307
DPS	150	150	170	180	200
주가지표(배)					
PER	11.66	16.13	10.77	7.79	6.69
PBR	0.53	0.88	0.53	0.50	0.47
PCFR	3.58	5.57	3.44	2.79	2.56
EV/EBITDA	8.21	10.37	9.72	7.99	6.99
PSR	0.82	1.32	0.77	0.68	0.64
재무비율(%)					
ROE	4.97	5.62	5.10	6.71	7.33
ROA	2.00	2.35	2.12	2.71	2.97
ROIC	5.97	6.37	5.39	6.80	7.43
부채비율	89.56	84.41	88.31	91.17	81.96
순부채비율	21.08	16.85	25.56	23.45	14.32
이자보상배율(배)	1.87	2.47	2.66	3.39	3.82

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	864.0	885.0	816.4	1,031.9	1,136.1
금융자산	813.4	831.6	758.1	966.3	1,066.0
현금성자산	577.7	341.8	269.1	437.3	533.6
매출채권	25.2	29.0	31.7	35.7	38.1
재고자산	7.6	8.5	9.3	10.4	11.2
기타유동자산	17.8	15.9	17.3	19.5	20.8
비유동자산	3,069.8	3,195.3	3,578.0	3,766.3	3,807.2
투자자산	53.7	120.5	123.1	127.0	129.4
금융자산	53.7	120.5	123.1	127.0	129.4
유형자산	2,509.9	2,542.4	2,925.1	3,111.7	3,151.9
무형자산	162.5	161.7	159.1	156.9	155.1
기타비유동자산	343.7	370.7	370.7	370.7	370.8
자산총계	3,933.8	4,080.4	4,394.4	4,798.2	4,943.3
유동부채	668.2	755.4	786.3	799.2	614.1
금융부채	363.3	408.0	408.1	408.4	208.5
매입채무	4.5	4.9	5.4	5.7	6.1
기타유동부채	300.4	342.5	372.8	385.1	399.5
비유동부채	1,190.4	1,112.2	1,274.5	1,489.1	1,612.6
금융부채	887.5	796.5	946.5	1,146.5	1,246.5
기타비유동부채	302.9	315.7	328.0	342.6	366.1
부채총계	1,858.6	1,867.7	2,060.8	2,288.2	2,226.7
지배주주지분	1,635.7	1,723.9	1,798.1	1,907.9	2,037.0
자본금	47.4	48.0	48.0	48.0	48.0
자본잉여금	336.0	352.2	352.2	352.2	352.2
자본조정	(24.6)	(22.1)	(22.1)	(22.1)	(22.1)
기타포괄이익누계액	648.1	643.8	643.8	643.8	643.8
이익잉여금	628.8	701.9	776.2	885.9	1,015.1
비지배주주지분	439.5	488.8	535.5	602.1	679.6
자본총계	2,075.2	2,212.7	2,333.6	2,510.0	2,716.6
순금융부채	437.5	372.9	596.5	588.5	388.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	195.9	223.9	244.3	280.5	319.9
당기순이익	110.7	144.8	134.0	191.3	222.5
조정	84.8	74.5	69.9	65.6	61.5
감가상각비	78.1	74.7	69.9	65.6	61.5
외환거래손익	7.9	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.2)	0.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	0.4	4.6	40.4	23.6	35.9
투자활동 현금흐름	(186.1)	(397.0)	(451.7)	(293.9)	(105.8)
투자자산감소(증가)	363.1	378.1	(2.6)	(3.9)	(2.4)
자본증가(감소)	(49.8)	(88.8)	(450.0)	(250.0)	(100.0)
기타	(499.4)	(686.3)	0.9	(40.0)	(3.4)
재무활동 현금흐름	(84.8)	(40.1)	137.0	185.3	(115.7)
금융부채증가(감소)	(76.4)	(46.4)	150.1	200.2	(99.9)
자본증가(감소)	0.2	16.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.6)	(13.0)	(13.1)	(14.9)	(15.8)
현금의 증감	(75.0)	(213.2)	(118.7)	168.2	96.3
Unlevered CFO	246.3	273.4	281.1	346.5	378.3
Free Cash Flow	146.2	135.1	(205.7)	30.5	219.9

추정 재무제표(GKL)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	396.4	422.9	468.6	493.4	522.2
매출원가	326.3	339.2	360.8	376.2	393.4
매출중이익	70.1	83.7	107.8	117.2	128.8
판매비	31.8	31.1	33.5	35.2	36.9
영업이익	38.3	52.7	74.2	82.0	91.8
금융손익	7.1	11.7	8.9	9.8	10.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.0)	(1.4)	(1.2)	(1.1)	(1.1)
세전이익	43.4	63.0	82.0	90.7	101.4
법인세	10.6	16.0	19.7	21.8	24.3
계속사업이익	32.8	47.0	62.3	68.9	77.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.8	47.0	62.3	68.9	77.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.8	47.0	62.3	68.9	77.1
지배주주지분포괄이익	27.3	44.9	62.3	68.9	77.1
NOPAT	29.0	39.3	56.4	62.3	69.8
EBITDA	70.1	84.7	90.8	90.6	96.3
성장성(%)					
매출액증가율	(0.08)	6.69	10.81	5.29	5.84
NOPAT증가율	(28.75)	35.52	43.51	10.46	12.04
EBITDA증가율	(13.78)	20.83	7.20	(0.22)	6.29
영업이익증가율	(24.75)	37.60	40.80	10.51	11.95
(지배주주)순이익증가율	(24.77)	43.29	32.55	10.59	11.90
EPS증가율	(24.68)	43.13	32.50	10.63	11.94
수익성(%)					
매출총이익률	17.68	19.79	23.00	23.75	24.66
EBITDA이익률	17.68	20.03	19.38	18.36	18.44
영업이익률	9.66	12.46	15.83	16.62	17.58
계속사업이익률	8.27	11.11	13.29	13.96	14.76

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	531	760	1,007	1,114	1,247
BPS	6,645	7,089	7,682	8,276	8,956
CFPS	1,188	1,441	1,608	1,621	1,712
EBITDAPS	1,133	1,369	1,467	1,465	1,557
SPS	6,408	6,838	7,575	7,976	8,441
DPS	282	414	520	566	617
주가지표(배)					
PER	20.79	19.70	9.12	8.24	7.36
PBR	1.66	2.11	1.20	1.11	1.03
PCFR	9.29	10.39	5.71	5.66	5.36
EV/EBITDA	5.64	6.68	2.56	2.05	1.43
PSR	1.72	2.19	1.21	1.15	1.09
재무비율(%)					
ROE	8.00	11.06	13.63	13.96	14.47
ROA	5.28	7.49	9.27	9.56	10.07
ROIC	78.79	392.30	(265.85)	(143.47)	(130.49)
부채비율	48.41	46.97	47.31	44.91	42.49
순부채비율	(70.02)	(82.05)	(89.53)	(92.27)	(93.93)
이자보상배율(배)	11.96	20.76	30.72	32.83	35.88

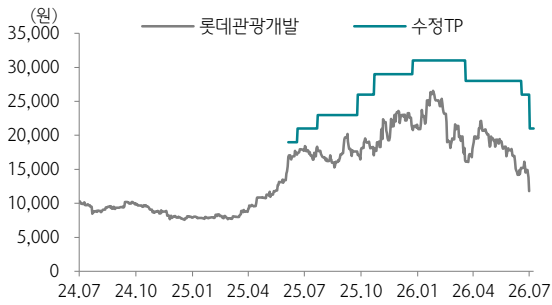
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	359.9	428.2	497.9	547.1	597.7
금융자산	346.8	411.3	479.2	527.4	576.8
현금성자산	162.6	207.4	253.3	289.5	325.1
매출채권	6.6	10.3	11.4	12.0	12.8
재고자산	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5
기타유동자산	3.9	3.8	4.2	4.4	4.6
비유동자산	250.2	216.3	202.1	194.7	191.7
투자자산	25.8	21.4	23.7	24.9	26.4
금융자산	24.9	20.5	22.7	23.9	25.3
유형자산	66.4	65.7	49.4	41.0	36.7
무형자산	6.2	6.1	5.9	5.7	5.5
기타비유동자산	151.8	123.1	123.1	123.1	123.1
자산총계	610.0	644.5	700.0	741.8	789.4
유동부채	161.7	175.7	194.6	199.7	205.2
금융부채	21.8	21.2	23.5	24.8	26.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	139.9	154.5	171.1	174.9	179.0
비유동부채	37.3	30.2	30.2	30.2	30.2
금융부채	37.3	30.2	30.2	30.2	30.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	199.0	206.0	224.8	229.9	235.4
지배주주지분	411.1	438.5	475.2	511.9	554.0
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	358.9	386.3	423.0	459.7	501.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	411.1	438.5	475.2	511.9	554.0
순금융부채	(287.8)	(359.8)	(425.4)	(472.4)	(520.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	71.2	104.7	94.7	81.0	85.2
당기순이익	32.8	47.0	62.3	68.9	77.1
조정	44.8	46.5	16.6	8.6	4.5
감가상각비	31.8	32.0	16.5	8.6	4.5
외환거래손익	(0.6)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.6	14.3	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(6.4)	11.2	15.8	3.5	3.6
투자활동 현금흐름	(40.2)	(18.5)	(24.3)	(13.2)	(15.3)
투자자산감소(증가)	4.6	4.4	(2.3)	(1.3)	(1.5)
자본증가(감소)	(5.2)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(39.6)	(14.4)	(22.0)	(11.9)	(13.8)
재무활동 현금흐름	(43.3)	(25.0)	(23.3)	(30.9)	(33.6)
금융부채증가(감소)	(17.7)	(7.6)	2.3	1.2	1.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.1	0.0
배당지급	(25.5)	(17.4)	(25.6)	(32.2)	(35.0)
현금의 증감	(12.3)	61.2	9.7	36.2	35.6
Unlevered CFO	73.5	89.1	99.5	100.2	105.9
Free Cash Flow	66.0	96.2	94.7	81.0	85.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

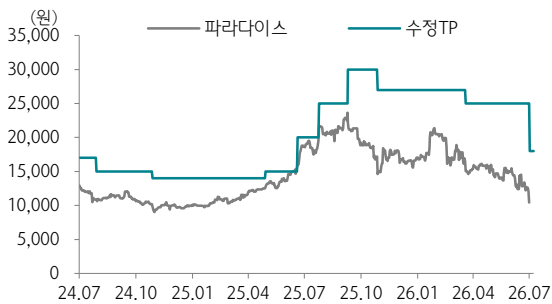
롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	21,000		
26.7.3	BUY	26,000	-44.01%	-38.04%
26.4.3	BUY	28,000	-34.95%	-20.89%
26.1.7	BUY	31,000	-29.33%	-14.35%
25.11.6	BUY	29,000	-26.25%	-18.62%
25.10.10	BUY	26,000	-29.56%	-24.88%
25.8.6	BUY	23,000	-25.30%	-12.17%
25.7.4	BUY	21,000	-16.28%	-12.19%
25.6.19	BUY	19,000	-10.35%	-6.63%
24.8.16	1년 경과		-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

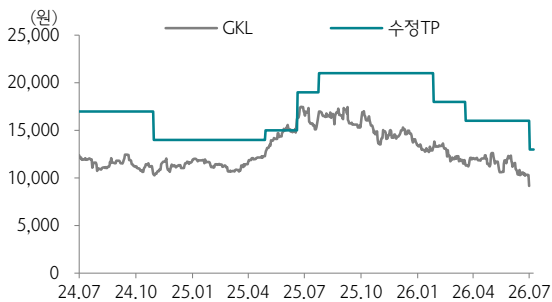
파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	18,000		
26.4.3	BUY	25,000	-41.88%	-35.44%
25.11.11	BUY	27,000	-35.06%	-20.74%
25.9.24	BUY	30,000	-36.11%	-28.83%
25.8.8	BUY	25,000	-15.02%	-5.40%
25.7.4	BUY	20,000	-7.49%	-2.50%
25.5.13	BUY	15,000	-7.59%	3.73%
24.11.11	BUY	14,000	-24.51%	-10.79%
24.8.12	BUY	15,000	-27.10%	-19.53%
24.7.5	BUY	17,000	-29.08%	-23.71%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

GKL



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	13,000		
26.4.3	BUY	16,000	-28.78%	-21.19%
26.2.10	BUY	18,000	-30.84%	-23.11%
25.8.8	BUY	21,000	-28.06%	-16.86%
25.7.4	BUY	19,000	-13.65%	-7.95%
25.5.13	BUY	15,000	-3.22%	7.87%
24.11.13	BUY	14,000	-18.59%	-12.21%
24.4.4	BUY	17,000	-27.73%	-16.12%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공하기 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 13일