

▶ 종목 정보

파라다이스 (034230KS, 9,730)

목표주가 12,000원 23.3%

BUY

롯데관광개발 (032350KS, 11,150)

목표주가 19,000원 70.4%

BUY

GKL (114090KS, 9,180)

목표주가 10,000원 8.9%

HOLD



리서치센터 리포트
바로가기

레저(OVERWEIGHT)

카지노 관광기금 부담 확대, 밸류에이션엔 이미 반영

- 카지노 관광진흥개발기금 납부금 상한을 현행 매출액 10%에서 15% 상향 추진
- 개정안 시행 시, 국내 외국인 카지노 업체 영업이익 하향 조정 불가피
- 규제 강화 우려 반영하여, 타겟 멀티플 및 목표주가 하향 조정. 다만, 인바운드 관광객 성장 등 중장기 성장 방향 유효한 만큼 Overweight 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

문체부, 카지노업 초과이익 환수 관련 제도 개편 추진: 지난 15일 문화체육관광부는 외국인 카지노에 대한 관광진흥개발기금 징수율 상향과 면허·양도 규제 강화 방안을 추진에 대해 공표. 개편안은 크게 세 가지로 구성. (1) 관광진흥개발기금 납부금 상한을 현행 매출액 10%에서 15%로 인상, (2) 기존 영구 면허를 5년 주기 갱신제로 전환, (3) 사업권 양도에 관한 사전 인가제 신설. 개정 배경은 크게 두 가지로 파악. (1) 현행 기금 부과 체계가 1995년 이후 큰 변화 없이 유지돼 온 만큼 외국인 카지노 산업 확장에 맞춰 공적 부담을 확대하려는 취지로 판단. 또한 (2) 면허 갱신 및 양도 사전 허가를 통해 카지노 운영의 투명성과 산업 신뢰도를 제고하려는 목적으로 예상.

개정안 시행 시, 국내 외국인 카지노 3사 27년 영업이익 최대 30% 하향 불가피: 개정안 시행 시, 국내 외국인 카지노 3사(파라다이스, GKL, 롯데관광개발)의 영업이익 추정치 하향 조정 불가피. 인상된 세금 적용 시, 27년 영업이익은 파라다이스 17%, 롯데관광개발 14%, GKL 30% 하락할 것으로 추정. 한편, 면허 갱신 제도(기존 영구 → 5년 갱신)와 카지노 영업권 양도의 사전 허가제 도입은 카지노 산업의 건전성과 신뢰도를 높이기 위한 제도적 장치로써 국내 외국인 카지노 상장사의 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단.

규제 강화 우려 반영하며 타겟 멀티플 20% 하향 조정하나, 비중 확대 의견 유지: 외국인 카지노 산업의 규제 확대 우려를 반영해 커버리지 3사의 타겟 멀티플을 20% 하향. 이에 따라 업체별 목표주가를 파라다이스 12,000원(기존 대비 -37%), 롯데관광개발 19,000원(-17%), GKL 10,000원(-23%)으로 제시하나, Overweight 의견 유지. 이에 대한 이유는 (1) 인바운드 관광객 성장이 여전히 견조한 가운데, (2) 관광객 성장에 따라 카지노 외 호텔 등 비카지노 부문에 대한 수요는 지속적으로 확대될 것으로 기대되기 때문. 결국 정책 리스크와 별개로 펀더멘탈 측면에서의 성장세는 이어질 것으로 예상되는 만큼 비중 확대 의견 유지.

주가에 이미 반영된 이익 하락 우려: 한편 현재 기준 27E PER은 파라다이스 8배, 롯데관광개발 6배, GKL 10배이며, 하향 조정된 추정치 반영 시에는 파라다이스 12배, 롯데관광개발 9배, GKL 11배 수준. 올해 국내 외국인 카지노 업체들이 27E PER 기준 10~12배 사이에서 거래되었던 점을 감안하면, 현재 밸류에이션은 이익 추정치 하향에 대한 우려를 대부분 반영한 것으로, 추가적인 다운사이드 리스크는 제한적일 것으로 판단.

1. 카지노업 초과이익 환수 관련 제도 개편

지난 15일 문화체육관광부는 외국인 카지노에 대한 관광진흥개발기금 징수율 상향과 면허·양도 규제 강화 방안을 추진한다고 밝혔다. 개편안은 크게 세 가지로 구성된다. (1) 관광진흥개발기금 납부금 상한을 현행 매출액 10%에서 15%로 인상, (2) 기존 영구 면허를 5년 주기 갱신제로 전환, (3) 대주주 변경 사전 인가제 신설이다.

카지노 관련 제도 개편안

	현행	개편
1	세금	매출 10억원 이하: 1% 매출 10억원 초과 100억원 이하: 1천만원 + 10억원 초과금액의 5% 매출 100억원 초과: 4억 6천만원 + 매출 100억원 초과금액의 10%
2	면허	영구
3	양도	사후신고

자료: 언론보도, 삼성증권

개정 배경은 두 가지로 해석된다. (1) 현행 기금 부과 체계가 1995년 이후 큰 변화 없이 유지돼 온 만큼 외국인 카지노 산업 확장에 맞춰 공적 부담을 확대하려는 취지로 판단된다. 또한 (2) 면허 갱신 및 양도 사전 허가를 통해 카지노 운영의 투명성과 산업 신뢰도를 제고하려는 목적으로 예상된다.

한편 제주 지역의 경우 관광진흥법 개정 외 별도의 제주특별법 개정이 필요한데, 이는 제주 지역 카지노의 경우 세율 상한이 제주특별법에 별도로 명시돼 있어 내륙 카지노와 법적 근거 자체가 다르기 때문이다. 따라서 제주자치도 카지노에 대한 세율 인상은 관광진흥법 개정과 별개로 국회를 통한 제주특별법 개정이 이루어져야 한다.

다만 현재 관광진흥법과 제주특별법 모두 동일한 10% 상한을 적용하고 있는 만큼, 내륙 카지노 개정안 시행 시, 제주 지역 역시 세금 징수율 상한이 확대될 가능성이 있다는 점을 감안할 필요가 있다.

카지노: 지역별 관련 법률

구분	관련 법안	내용
내륙 지역 카지노	관광진흥법	관광진흥법 제 30조에 따라 총 매출액의 10% 범위 안에서 일정비율에 상당하는 금액을 관광진흥개발기금법에 의한 관광진흥개발기금으로 납부
제주 지역 카지노	제주특별법	제주특별법 제 245조 제3항에 따른 기금 납부금의 징수비율

자료: 삼성증권

제주 지역, 제주특별법 우선

제주특별자치도 설치 및 국제자유도시 조성을 위한 특별법 제245조 시행 2026. 7. 1. 법률 제 21576호 2026. 4. 22. 일부개정
① 「관광진흥법」 제30조제2항에 따른 문화체육관광부장관의 권한은 도지사의 권한으로 한다.
② 「관광진흥법」 제30조제4항에서 대통령령으로 정하도록 한 사항은 도조례로 정할 수 있다.
③ 「관광진흥법」 제30조제1항에도 불구하고 카지노사업자는 총 매출액의 100분의 10 범위에서 일정 비율에 해당하는 금액을 제246조에 따른 제주관광진흥기금에 납부하여야 한다.

자료: 삼성증권

2. 개정안 시행 시, 국내 외국인 카지노 3사 27년 영업이익 최대 30% 하향 불가피

개정안 시행 시, 국내 외국인 카지노 3사(파라다이스, GKL, 롯데관광개발)의 영업이익 추정치 하향 조정은 불가피하다. 인상된 세금 적용 시, 업체별 27년 영업이익은 파라다이스 17%, 롯데관광개발 14%, GKL 30% 하락할 것으로 추정된다.

외국인 카지노 커버리지 3사: 개정 시행 전후 추정치 변경 시나리오

(KRWb)	영업이익 기준년도	Before	After	추정치 변동(%)	현재 추가 기준 PER (추정치 변경 전)	현재 추가 기준 PER (추정치 변경 후)
파라다이스	27E	171.6	142.0	(17.2)	9.6	12.0
	28E	198.2	174.1	(12.2)	8.1	9.0
롯데관광개발	27E	244.0	210.1	(13.9)	9.2	8.9
	28E	290.0	250.6	(13.6)	7.3	8.9
GKL	27E	80.4	56.2	(30.1)	11.0	11.6
	28E	83.2	58.0	(30.3)	9.1	11.3

자료: 각 사, 삼성증권

면허 갱신제 및 영업권 양도 사전허가제 도입, 산업 신뢰도 제고가 주요 목적

한편, 면허 갱신 제도(기존 영구 → 5년 갱신)와 카지노 영업권 양도의 사전 허가제 도입은 카지노 산업의 건전성과 신뢰도를 높이기 위한 제도적 장치로써 국내 외국인 카지노 상장사의 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

이에 대한 이유는 (1) 이미 강원랜드는 영구 면허가 아닌 일정 기간의 사업권 형태로 운영되어 왔으며, 2025년 만료 예정이었던 카지노 사업권을 재무 건전성과 안정적인 운영 실적 등을 인정받아 20년 연장 승인을 받은 바 있다. 이를 감안하면 안정적인 재무 구조와 영업 기반을 갖춘 외국인 전용 카지노 상장 3사가 면허 갱신 심사에서 탈락할 가능성은 낮다고 판단한다.

또한 (2) 카지노 영업권 양도 사전 허가제는 부실·부적격 사업자의 시장 진입을 방지하는 데 초점이 맞춰져 있다. 현재 관광진흥법은 최초 허가 시에만 자본금·재무 상태를 심사할 뿐, 이후 영업권 거래를 통해 지배주체가 변경되는 경우, 이를 재검증할 제도적 장치가 미흡했다. 이번 개정안은 대주주 변경 또는 영업권 양도 시, 재무 건전성, 자금세탁방지 체계, 내부통제 수준 등을 사전에 점검함으로써 카지노 사업자의 적격성을 검증하는데 목적이 있다. 따라서 현 외국인 카지노 3사가 기존 영업 체제를 유지하는 한 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

3. 규제 강화 우려 반영하며 타겟 멀티플 20% 하향 조정하나, 비중 확대 의견 유지

외국인 카지노 산업의 규제 확대에 따른 이익 추정치 하락 우려를 반영해 커버리지 3사의 타겟 멀티플을 20% 하향 조정한다. 이에 따라 업체별 목표주가를 파라다이스 12,000원(기존 대비 -37%), 롯데관광개발 19,000원(-17%), GKL 10,000원(-23%)으로 제시하나, 비중 확대 의견은 유지한다. 이에 대한 이유는 (1) 인바운드 관광객 성장이 여전히 견조한 가운데, (2) 관광객 성장에 따라 카지노 외 호텔 등 비카지노 부문에 대한 수요는 지속적으로 확대될 것으로 기대되기 때문이다. 결국 정책 리스크와는 별개로 펀더멘탈 측면에서의 성장세는 이어질 것으로 예상되는 만큼 비중 확대 의견을 유지한다.

주가, 이익 하락 우려 이미 반영

한편 현재 기준 27E PER은 파라다이스 7.6배, 롯데관광개발 6.7배, GKL 9.9배이며, 하향 조정된 추정치 반영 시에는 파라다이스 12.0배, 롯데관광개발 8.9배, GKL 11.0배에 거래되고 있다. 올해 국내 외국인 카지노 업체들이 27E PER 기준 10~12배 사이에서 거래되었던 점을 감안하면, 현재 밸류에이션은 이익 추정치 하향에 대한 우려를 대부분 반영한 만큼, 추가적인 다운사이드 리스크는 제한적일 것으로 판단한다.

외국인 카지노 커버리지 3사: 목표주가 변경

(원)	목표주가			비고
	Before	After	변동 (%)	
파라다이스	19,000	12,000	(36.8)	27E PER 10.4배 적용. 기존 PER 13배에 20% 할인
롯데관광개발	23,000	19,000	(17.4)	27E PER 11.0배 적용. 기존 PER 13.5배에서 20% 할인
GKL	13,000	10,000	(23.1)	27E PER 9.6배 적용. 기존 PER 12배에서 20% 할인

자료: 각 사, 삼성증권 추정

국내 및 글로벌 카지노 peer valuation

기업명	시가총액	P/E (배)		EPS Growth (%)		EV/EBITDA (배)		OPM (%)		배당 성향 (%)	
	(십억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
파라다이스	906	9.5	7.6	7.1	26.0	7.6	6.7	15.2	16.8	15.0	13.2
GKL	575	10.5	9.9	(10.7)	5.9	2.2	2.1	13.2	14.0	46.5	45.4
롯데관광개발	884	11.6	6.7	99.4	73.0	7.4	6.5	25.7	27.2	0.0	23.6
강원랜드	3,051	10.1	9.5	(7.2)	6.2	0.6	0.6	16.7	16.4	60.8	60.8
국내 평균		10.4	8.4	22.2	27.8	4.4	4.0	17.7	18.6	30.6	35.7
SJM	2,039	152.0	16.0	nm	850.0	10.4	9.3	8.0	9.4	0.0	3.2
MGM China	7,385	8.5	7.5	(14.0)	13.0	6.3	6.1	17.6	17.9	50.2	49.7
Wynn Macau	5,380	10.9	9.6	21.2	13.5	8.1	7.7	16.5	16.2	84.3	77.3
Sands China	20,177	13.1	11.1	2.4	17.8	8.4	7.8	18.0	18.5	101.6	94.7
Galaxy	26,219	12.8	11.7	0.4	9.3	8.9	8.2	20.6	20.8	62.1	61.0
Melco	3,233	9.6	6.9	9.1	40.5	6.5	6.1	12.5	13.1	13.4	29.7
마카오 평균		34.5	10.5	3.8	157.3	8.1	7.5	15.5	16.0	51.9	52.6
Genting Singapore	8,651	19.5	16.4	(23.8)	18.8	5.5	4.8	18.5	20.4	121.9	105.3
Genting Malaysia	3,755	20.3	14.6	(23.1)	38.9	7.4	6.3	14.4	15.2	85.6	61.6
NagaCorp	3,049	6.0	5.4	13.0	11.5	4.3	4.0	46.2	48.7	28.2	35.6
SE아시아 평균		15.3	12.1	(11.3)	23.1	5.7	5.0	22.5	24.2	78.5	67.5
Las Vegas Sands	44,507	13.6	12.3	12.4	11.2	8.4	7.9	24.4	24.7	34.2	33.0
Wynn Resorts	14,852	19.5	16.6	10.0	17.1	9.1	8.5	16.3	17.1	20.2	19.3
MGM Resorts	17,476	25.7	21.4	(19.0)	19.7	3.7	3.5	7.2	7.8	0.0	0.0
글로벌 평균		19.6	16.8	1.1	16.0	7.1	6.6	16.0	16.5	18.1	17.5

참고: 26년 7월 20기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

2026. 7. 23

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	12,000원	23.3%
현재주가	9,730원	
시가총액	8,957.3억원	
주식수 (유통주식 비중)	92,629,382주 (49.6%)	
52주 최저/최고	9,670원/23,650원	
60일-평균거래대금	112.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
파라다이스 (%)	-30.3	-43.5	-50.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.5	-58.9	-76.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	12,000	19,000	-36.8%
2026E EPS	928	1,025	-9.5%
2027E EPS	1,119	1,428	-21.6%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	19,417
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

파라다이스 (034230)

인건비 상승으로 2분기 영업이익 컨센서스 하회 전망

- 2분기 영업이익 376억원(-12% y-y)을 기록하며 컨센서스(500억원)을 하회할 것으로 전망
- 목표주가를 1,2000원으로 37% 하향 조정 하나, BUY 투자 의견은 유지.
- (1) 3분기 성수기 진입하며 두 자릿 수의 드롭액 성장이 지속되는 가운데, (2) 호텔 중심의 사업 다각화에 나서는 만큼 중장기 멀티플 확장 가능성 높다는 판단.

WHAT'S THE STORY?

2Q26 영업이익은 컨센서스 하회 전망: 2분기 동사는 매출액 3,102억원(+9% y-y), 영업이익 376억원(-12%)을 기록하며, 영업이익은 컨센서스를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망. 영업이익의 컨센서스 하회 요인은 인건비 증가로, (1) 하얏트 인수에 따른 인력 증가와 (2) '28년 장충동 호텔 설립을 위한 본사 인력 총원 등으로 예상 대비 인건비가 큰 폭으로 늘어난 것으로 판단. 한편 2분기 드롭액은 전년 동기 대비 12% 성장한 2조 585억원으로 역대 최고 분기 드롭액을 달성. 다만, 홀드윌이 전년 대비 0.5%p 감소한 11.3%를 기록하며 카지노 매출액이 8% 성장에 그친 점은 아쉬우나, 홀드윌은 평균으로 회귀하는 특성이 있는 만큼 점진적 개선을 기대.

목표주가 37% 하향 조정하나, BUY 투자 의견 유지: 목표주가를 기존 19,000원에서 12,000원으로 37% 하향 조정. (1) 카지노 규제 강화 우려를 반영해 동사의 타겟 27E PER을 기존 13.5배에서 20% 디스카운트한 10.4배로 적용하고, (2) 인건비 증가 속도를 고려해, '27년 EPS를 기존 대비 21% 하향 조정한 것에 기인. 다만 BUY 투자 의견은 유지하는데 (1) 7월 성수기 진입하며 일평균 두 자릿 수 이상의 드롭액 성장세가 지속되고 있고, (2) 카지노 규제 리스크가 대두되는 가운데, 동사는 메중 글래드 제주 인수 논의, 장충동 호텔 설립 등 호텔 사업 확장을 통해 사업 다각화에 나서고 있기 때문. 이에 따라 중장기적으로 밸류에이션 리레이팅 가능성 높다는 판단.

2Q26E 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	310.2	9.1	5.5	(5.1)	(2.6)
영업이익	37.6	(12.3)	0.8	(30.4)	(20.3)
세전이익	27.4	(23.5)	10.4	(37.7)	(30.7)
순이익	21.9	(32.2)	17.5	(37.3)	(37.1)
이익률 (%)					
영업이익	12.1				
세전이익	8.8				
순이익	7.1				

자료: 파라다이스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	16.1	10.4	8.6
P/B	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	12.5	8.9	8.4
Div yield (%)	0.9	1.1	1.3
EPS 증가율 (%)	24.6	-9.6	20.6
ROE (%)	5.6	4.8	5.5
주당지표 (원)			
EPS	1,026	928	1,119
BVPS	19,694	20,773	22,115
DPS	150	110	130

카지노 주요 지표 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
테이블 드롭액	1,694	1,835	1,808	1,813	1,756	2,058	2,040	2,224	6,868	7,150	8,079	8,897
(% y-y)	(2.0)	7.7	2.0	9.1	3.6	12.2	12.8	22.7	11.3	4.1	13.0	10.1
고객별 드롭액												
CN VIP	303	293	307	302	250	307	344	401	1,214	1,205	1,303	1,436
JP VIP	720	787	759	723	729	829	835	896	2,898	2,990	3,289	3,522
Other VIP	304	362	304	345	349	459	336	377	1,311	1,316	1,520	1,675
Mass	367	393	437	442	429	463	525	550	1,445	1,639	1,967	2,262
(y-y)												
CN VIP	0.5	(1.2)	(3.5)	1.3	(17.6)	4.9	12.2	33.0	44.4	(0.8)	8.2	10.3
JP VIP	0.4	11.8	(0.9)	1.7	1.1	5.4	10.0	23.9	3.6	3.2	10.0	7.1
Other VIP	(12.5)	6.5	(6.5)	15.7	14.8	26.5	10.3	9.1	6.1	0.3	15.5	10.3
Mass	1.0	8.1	20.3	24.6	16.8	18.0	20.0	24.4	11.2	13.4	20.0	15.0
카지노별 드롭액												
P-city	876	996	1,005	941	916	1,048	1,105	1,058	3,472	3,818	4,127	4,444
Ex P-city	818	839	803	872	840	1,010	935	1,167	3,396	3,332	3,952	4,453
(y-y)												
P-city	0.7	19.5	9.9	10.2	4.6	5.2	10.0	12.4	17.2	10.0	8.1	7.7
Ex P-city	(4.8)	(3.6)	(6.4)	7.9	2.7	20.5	16.4	33.8	5.8	(1.9)	18.6	12.7
VIP Visitation												
CN VIP	8,351	9,946	9,484	9,865	7,508	8,417	10,432	12,418	36,621	37,646	38,775	40,714
JP VIP	20,025	21,536	22,657	20,204	21,049	23,405	24,923	23,488	82,687	84,422	92,864	97,507
Other VIP	12,081	12,595	12,494	12,615	12,274	12,916	13,119	13,966	49,297	49,785	52,274	54,888
(y-y)												
CN VIP	3.7	9.4	0.6	(1.8)	(10.1)	(15.4)	10.0	25.9	55.4	2.8	3.0	5.0
JP VIP	(3.3)	5.2	6.8	(0.4)	5.1	8.7	10.0	16.3	8.3	2.1	10.0	5.0
Other VIP	2.9	3.7	(0.5)	(1.9)	1.6	2.5	5.0	10.7	14.3	1.0	5.0	5.0
Drop/Visiting days(mn)												
CN VIP	36.3	29.5	32.4	30.6	33.3	36.5	33.0	32.3	33.2	32.0	33.6	35.3
JP VIP	36.0	36.5	33.5	35.8	34.6	35.4	33.5	38.2	35.0	35.4	35.4	36.1
Other VIP	25.1	28.8	24.4	27.4	28.4	35.5	25.6	27.0	26.6	26.4	29.1	30.5
(y-y)												
CN VIP	(3.1)	(9.7)	(4.1)	3.2	(8.3)	24.0	2.0	5.6	(7.0)	(3.5)	5.0	5.0
JP VIP	3.9	6.3	(7.2)	2.1	(3.8)	(3.1)	0.0	6.6	(4.3)	1.1	0.0	2.0
Other VIP	(15.0)	2.7	(6.0)	17.9	13.0	23.4	5.0	(1.4)	(7.2)	(0.6)	10.0	5.0
Table Hold %	12.6%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%	11.3%	11.4%	12.4%	11.2%	11.8%	11.8%	11.8%

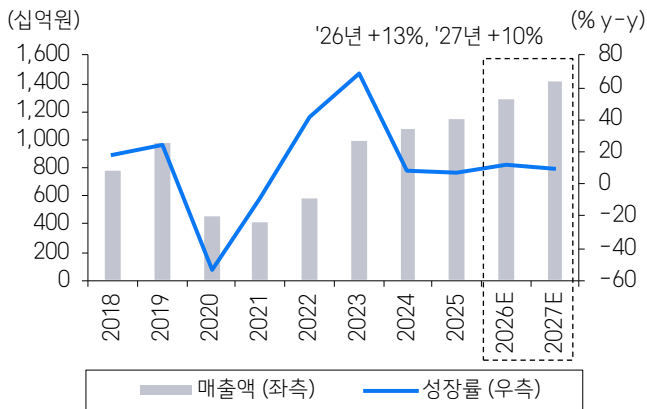
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

파라다이스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
Sales	283	284	288	294	294	310	326	364	1,072	1,150	1,294	1,423
Casino	229	231	219	229	232	249	247	291	818	899	1,020	1,124
Hotel & 기타	55	53	70	65	62	61	79	73	206	204	274	299
Gross profit	78	71	69	50	68	71	81	83	238	268	303	337
Operating profit	57	43	40	16	37	38	50	47	136	156	172	198
Pre-tax profit	50	36	40	10	25	27	40	37	101	135	129	150
Net profit	43	32	33	36	19	22	32	37	111	145	109	127
(% margin)												
Gross profit	27.5	24.8	23.9	17.1	23.2	22.7	24.9	22.7	22.2	23.3	23.4	23.7
Operating profit	20.2	15.1	13.7	5.5	12.7	12.1	15.3	12.9	12.7	13.6	13.3	13.9
Pre-tax profit	17.5	12.6	13.7	3.5	8.5	8.8	12.1	10.1	9.4	11.8	9.9	10.5
Net profit	15.2	11.4	11.6	12.2	6.4	7.1	9.7	10.2	10.3	12.6	8.5	8.9
(% y-y)												
Sales	7.0	4.1	7.5	10.5	3.8	9.1	13.1	23.8	7.8	7.3	12.6	9.9
Casino	10.0	6.5	11.2	11.2	1.5	8.0	13.1	27.0	10.1	9.9	13.5	10.1
Hotel & etc	(3.9)	(5.2)	(2.9)	8.4	13.1	13.6	13.2	12.6	0.1	(1.1)	13.1	9.3
Gross profit	13.5	7.0	15.2	15.4	(12.5)	(0.1)	17.9	64.3	1.8	12.5	13.0	11.2
Operating profit	18.3	33.9	9.1	(16.8)	(34.9)	(12.3)	26.0	190.4	(6.7)	14.5	10.2	15.5
Pre-tax profit	21.1	59.7	89.5	(37.7)	(49.9)	(23.5)	0.2	257.2	10.2	34.2	(4.9)	16.2
Net profit	16.6	84.2	70.0	(1.6)	(56.3)	(32.2)	(5.2)	3.4	30.7	30.8	(24.4)	16.2

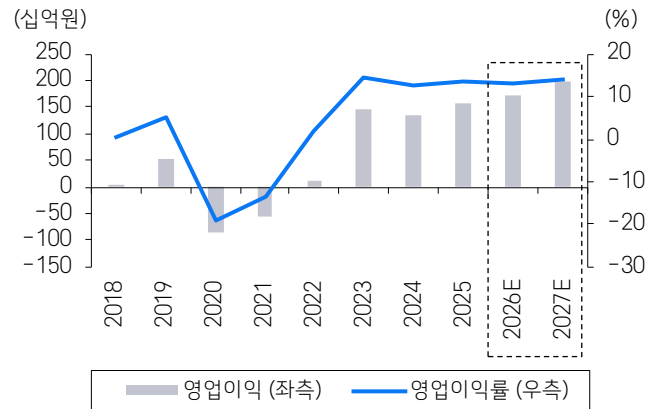
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

전사 매출액 및 성장률 추이



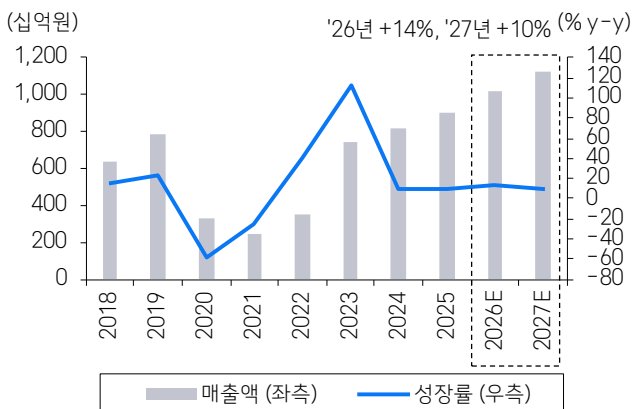
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

전사 영업이익 및 영업이익률 추이



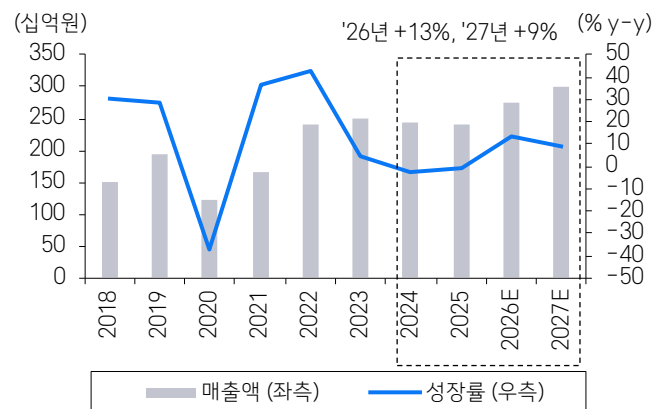
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

카지노 매출액 및 성장률 추이



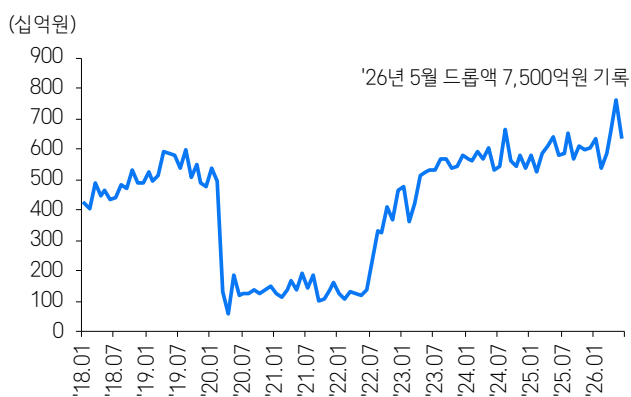
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

카지노 외 매출액 및 성장률 추이



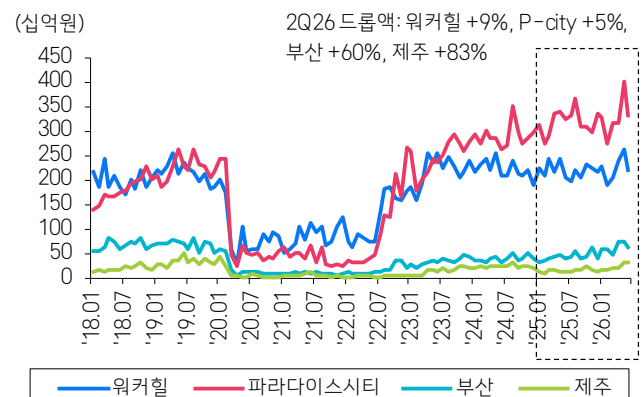
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

전체 카지노 월별 드롭액 추이



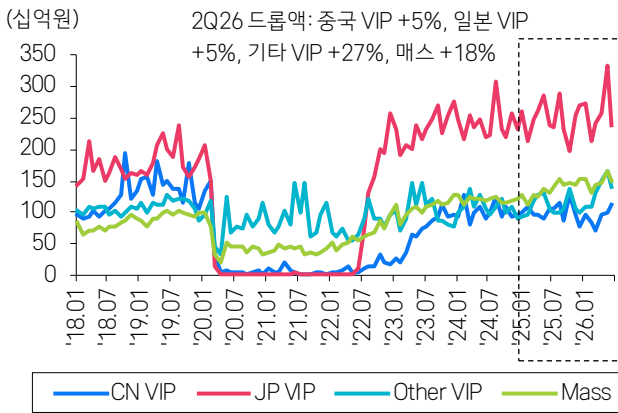
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

카지노별 월별 드롭액 추이



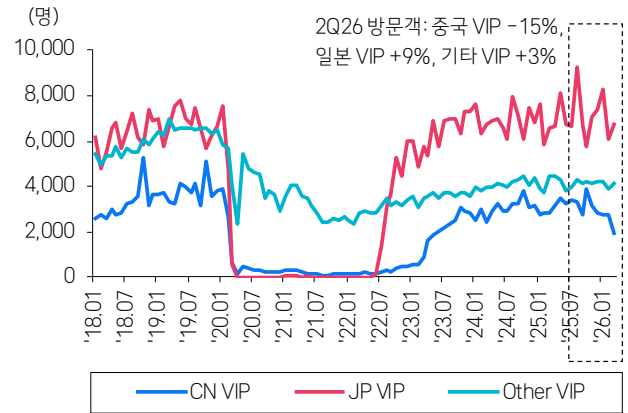
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

고객별 월별 드롭액 추이



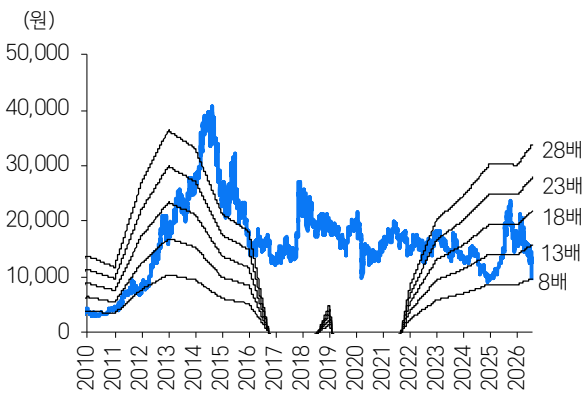
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

월별 카지노 방문객 추이



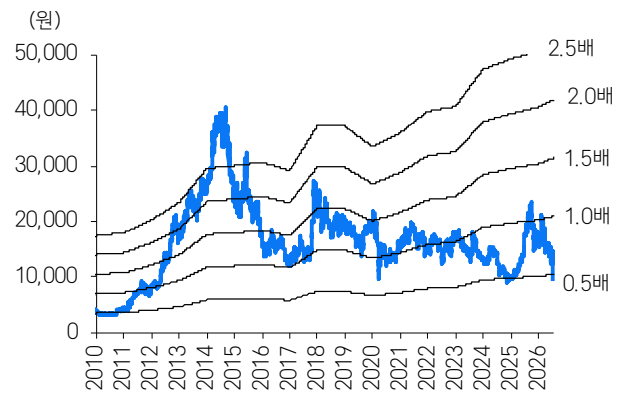
자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

파라다이스 12m FWD P/E band



자료: Bloomberg, 삼성증권

파라다이스 12m FWD P/B band



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,072	1,150	1,294	1,423	1,533
매출원가	834	882	992	1,086	1,152
매출총이익	238	268	303	337	380
(매출총이익률, %)	22.2	23.3	23.4	23.7	24.8
판매 및 일반관리비	102	112	131	138	146
영업이익	136	156	172	198	234
(영업이익률, %)	12.7	13.6	13.3	13.9	15.3
영업외손익	-35	-21	-43	-49	-54
금융수익	24	15	12	15	18
금융비용	73	63	72	81	89
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	13	28	17	17	17
세전이익	101	135	129	150	180
법인세	-10	-9	19	22	27
(법인세율, %)	-9.8	-7.0	15.0	15.0	15.0
계속사업이익	111	145	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	111	145	109	127	153
(순이익률, %)	10.3	12.6	8.5	8.9	10.0
지배주주순이익	76	94	85	103	125
비지배주주순이익	35	50	45	56	62
EBITDA	214	230	252	278	314
(EBITDA 이익률, %)	20.0	20.0	19.4	19.5	20.5
EPS (지배주주)	823	1,026	928	1,119	1,359
EPS (연결기준)	1,206	1,575	1,190	1,383	1,665
수정 EPS (원)*	823	1,026	928	1,119	1,359

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	864	885	1,054	1,250	1,470
현금 및 현금등가물	578	342	442	542	642
매출채권	25	29	35	33	36
재고자산	8	8	10	11	11
기타	253	506	568	665	781
비유동자산	3,070	3,195	3,219	3,342	3,465
투자자산	54	120	228	228	228
유형자산	2,510	2,542	2,566	2,689	2,812
무형자산	163	162	162	162	162
기타	344	371	263	263	263
자산총계	3,934	4,080	4,273	4,592	4,936
유동부채	668	755	852	1,113	1,443
매입채무	5	5	6	6	7
단기차입금	169	137	496	506	1,086
기타 유동부채	495	613	351	601	351
비유동부채	1,190	1,112	1,113	1,055	926
사채 및 장기차입금	716	635	635	575	445
기타 비유동부채	474	477	479	480	481
부채총계	1,859	1,868	1,966	2,168	2,369
지배주주지분	1,636	1,724	1,818	1,936	2,078
자본금	47	48	46	46	46
자본잉여금	336	352	352	352	352
이익잉여금	629	702	798	916	1,057
기타	624	622	622	622	622
비지배주주지분	439	489	489	489	489
자본총계	2,075	2,213	2,307	2,425	2,566
순부채	592	852	848	948	1,048

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	196	224	207	227	254
당기순이익	111	145	109	127	153
현금유출입이없는 비용 및 수익	136	129	118	102	98
유형자산 감가상각비	74	71	77	77	77
무형자산 상각비	4	3	3	3	3
기타	58	54	38	22	18
영업활동 자산부채 변동	0	5	-4	-4	-3
투자활동에서의 현금흐름	-186	-397	-120	-220	-220
유형자산 증감	-49	-83	-100	-200	-200
장단기금융자산의 증감	34	70	-3	-3	-3
기타	-171	-384	-17	-17	-17
재무활동에서의 현금흐름	-123	-63	13	93	66
차입금의 증가(감소)	-76	-46	96	10	580
자본금의 증가(감소)	0	17	0	0	0
배당금	-9	-13	-13	-13	-13
기타	-38	-21	-70	97	-501
현금증감	-111	-236	100	100	100
기초현금	689	578	342	442	542
기말현금	578	342	442	542	642
Gross cash flow	246	273	228	229	251
Free cash flow	146	135	107	27	54

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 파라다이스, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	7.8	7.3	12.6	9.9	7.7
영업이익	-6.7	14.5	10.2	15.5	18.2
순이익	38.0	30.8	-24.4	16.2	20.4
수정 EPS**	20.6	24.6	-9.6	20.6	21.5
주당지표					
EPS (지배주주)	823	1,026	928	1,119	1,359
EPS (연결기준)	1,206	1,575	1,190	1,383	1,665
수정 EPS**	823	1,026	928	1,119	1,359
BPS	18,941	19,694	20,773	22,115	23,734
DPS (보통주)	150	150	110	130	160
Valuations (배)					
P/E***	11.7	16.1	10.4	8.6	7.1
P/B***	0.5	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.9	12.5	8.9	8.4	7.7
비율					
ROE (%)	5.0	5.6	4.8	5.5	6.2
ROA (%)	2.9	3.6	2.6	2.9	3.2
ROIC (%)	5.9	6.3	5.6	6.2	6.8
배당성향 (%)	17.1	13.9	11.3	11.1	11.2
배당수익률 (보통주, %)	1.6	0.9	1.1	1.3	1.7
순부채비율 (%)	28.5	38.5	36.8	39.1	40.8
이자보상배율 (배)	1.9	2.5	2.4	2.5	2.6

2026. 7. 23

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	19,000원	70.4%
현재주가	11,150원	
시가총액	8,889.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	79,725,458주 (57.4%)	
52주 최저/최고	10,990원/26,550원	
60일-평균거래대금	108.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
롯데관광개발 (%)	-31.0	-53.1	-36.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.5	-65.8	-70.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	19,000	23,000	-17.4%
2026E EPS	859	851	0.9%
2027E EPS	1,728	1,719	0.5%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	25,667
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

롯데관광개발 (032350)

규제 우려 선반영, 하반기 실적 모멘텀 여전히 유효

- 2분기 영업이익 505억원(+52%) 기록하며, 컨센서스 부합 전망
- 하반기는 성수기 진입·항공 접근성 개선·테이블 효율화 맞물리며 실적 모멘텀 지속될 전망
- 카지노 세금 인상에 대한 우려 반영, 목표주가 17% 하향 조정하나 BUY 투자의 견 및 업종 내 최선호 기업 유지

2Q26 높아진 컨센서스 부합 전망: 2분기 롯데관광개발은 매출액 1,954억원(+24% y-y), 영업이익 505억원(+52%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망. 사업 부별로는 카지노 매출액 1,471억원(+34%), 호텔 229억원(+3%), 여행 240억원(flat)을 기록할 것으로 전망. 한편 카지노 드롭액은 이번 분기 7,606억원(+14%) 기록. 방문객 수(+23%) 성장이 인당 드롭액 감소(-7%)를 상쇄. 이외 지난 3월 이후 미니멈 베팅 금액 20~30만원 테이블 수를 기존 46개에서 76대로 확대한 것이 홀드를 개선(2분기 19.3%, +2.9%p y-y)에 기여하며 매출 성장 가속화에 기여한 것으로 판단.

하반기가 더 기대되는 이유: 2분기에 이어 3분기 성수기 진입하며 실적 성장세 이어갈 수 있다는 판단. 이에 대한 이유는 (1) 제주공항의 운항 편수가 5월 누적 기준 전년 동기 대비 35% 성장한 가운데, 5월부터 인천-제주 노선 재개, 제주공항과 중국 5~6개 도시 추가 연결 가능성 존재. 이에 따라 외국인 관광객 접근성 확대에 따른 수혜 가능할 것으로 전망. 또한 (2) 테이블 한도 최적화(최대 베팅 한도 상향) 및 (3) 다이렉트 롤링 사업 강화 등을 통해 테이블 당 매출 효율화에 나서는 만큼 실적 개선 지속될 것으로 기대.

카지노 세금 인상에 대한 우려 반영, 목표주가 17% 하향 조정: 정책 리스크 반영하며 동사의 타겟 27E PER을 기존 13.5배에서 20% 디스카운트한 10.8배로 적용하며, 목표주가를 기존 23,000원에서 19,000원으로 17% 하향. 다만 현재 주가 기준 동사의 27E PER은 6배로 추가적인 다운사이드 리스크는 제한적이며, 하반기 성수기 진입함과 동시에 리파이낸싱 추진에 따른 추가적인 이익 업사이드 기대 가능한 만큼, BUY 투자 의견 및 업종 내 최선호 기업 유지.

2Q26E 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	195.4	23.9	25.1	1.1	-0.5
영업이익	50.5	52.5	75.4	4.4	-1.1
세전이익	18.0	282.2	흑전	13.6	-26.4
순이익	18.0	204.3	흑전	13.6	-10.6
이익률 (%)					
영업이익	25.8				
세전이익	9.2				
순이익	9.2				

자료: 롯데관광개발, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	65.3	13.0	6.5
P/B	5.0	2.0	1.5
EV/EBITDA	13.3	6.8	5.3
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	흑전	140.9	101.1
ROE (%)	8.1	16.9	27.2
주당지표 (원)			
EPS	356	858	1,725
BVPS	4,677	5,490	7,215
DPS	0	0	0

카지노 주요 지표 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
드롭액	482	669	849	769	651	761	1,071	909	1,692	2,768	3,391	3,900
(% y-y)	25.3	63.0	92.3	68.6	35.0	13.8	26.3	18.2	17.1	63.6	22.5	15.0
테이블	420	602	758	685	574	637	898	762	1,473	2,464	2,871	3,301
머신	62	66	91	84	77	123	173	147	219	303	520	598
홀드율 (%)	17.5	16.5	16.4	18.6	18.2	19.3	15.8	17.9	17.1	17.2	17.6	17.6
테이블	19.0	17.4	17.7	20.0	19.7	22.1	17.7	20.0	18.2	18.5	19.7	19.7
머신	7.6	7.8	6.1	6.7	7.4	5.1	6.2	6.7	8.8	7.0	6.3	6.3
순매출	85	110	139	143	119	147	169	162	263	477	597	687
(% y-y)	20.8	65.4	166.4	93.2	40.3	33.7	21.5	13.8	72.4	81.4	25.3	15.1
테이블	80	105	134	137	113	141	159	152	245	456	565	650
머신	5	5	6	6	6	6	11	10	17	21	33	38
방문객	109,631	148,475	172,783	159,443	150,553	182,872	215,979	188,511	359,428	590,332	737,915	848,602
Drop/visitor	4.4	4.5	4.9	4.8	4.3	4.2	5.0	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6

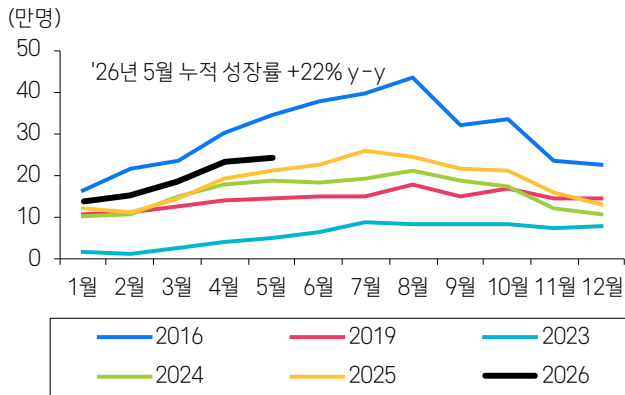
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	122	158	187	187	156	195	222	209	471	653	782	886
카지노	85	110	139	143	119	147	169	162	263	477	597	687
호텔	14	22	24	21	18	23	29	20	86	82	90	99
여행	22	24	22	21	18	24	22	24	84	89	89	93
기타	1	1	2	2	1	1	2	2	39	6	6	6
영업이익	13	33	53	44	29	50	66	56	39	143	201	244
순이익	(24)	6	6	39	(7)	18	33	26	(117)	28	69	139
(% margin)												
영업이익	10.7	21.0	28.4	23.6	18.4	25.8	29.7	26.6	8.3	21.9	25.6	27.6
순이익	(19.4)	3.8	3.5	20.8	(4.7)	9.2	14.8	12.3	(24.7)	4.2	8.8	15.7
(% y-y)												
매출액	14.8	35.8	34.2	70.1	28.1	23.9	18.8	11.6	50.4	38.6	19.7	13.2
카지노	20.8	65.4	166.4	93.2	40.3	33.7	21.5	13.8	72.4	81.4	25.3	15.1
호텔	(15.7)	(5.0)	(9.2)	10.4	27.5	3.0	21.6	(7.5)	(7.2)	(4.9)	10.0	10.0
여행	22.1	(2.0)	(18.9)	40.5	(16.2)	0.0	0.0	17.0	37.4	5.3	0.0	5.0
기타	(8.4)	(14.2)	(94.7)	6.5	(18.3)	0.0	0.0	11.5	425.2	(83.4)	0.0	(0.0)
영업이익	48.2	462.5	138.9	1,942.5	121.0	52.5	24.3	25.5	nm	267.4	40.0	21.9
순이익	nm	nm	nm	nm	nm	204.0	406.8	(34.2)	nm	nm	150.0	101.3

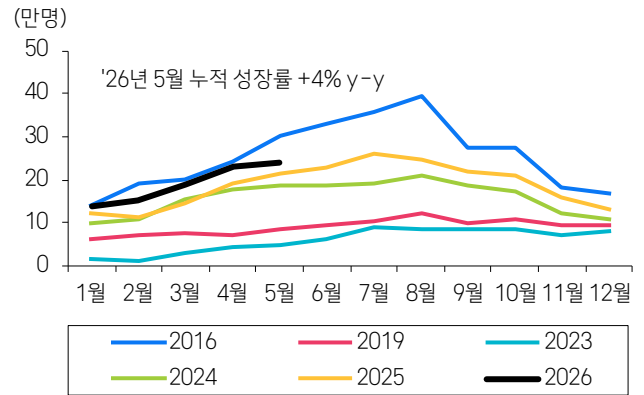
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

월별 제주도 방문 외국인 추이



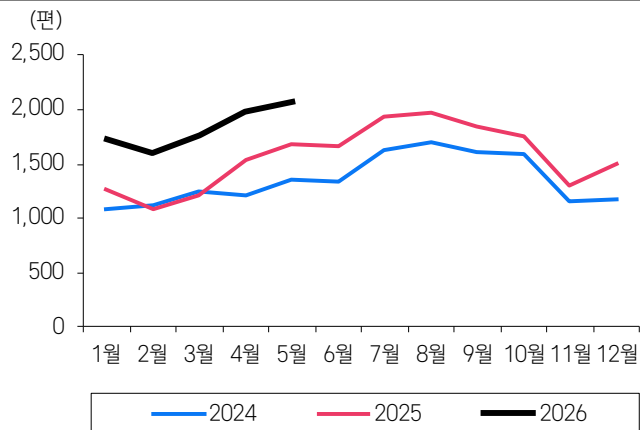
자료: 제주관광협회, 삼성증권

월별 제주도 방문 중국인 추이



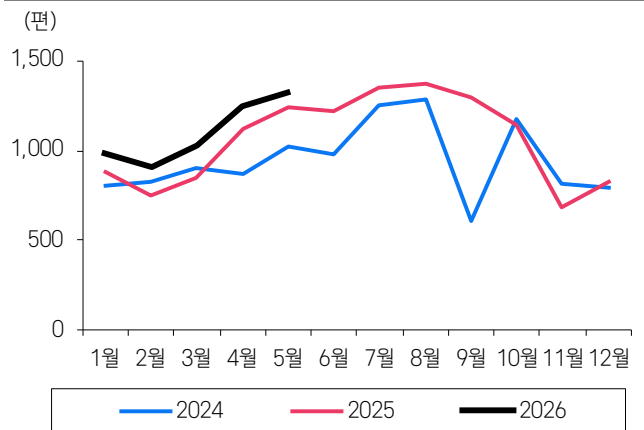
자료: 제주관광협회, 삼성증권

월별 제주국제공항: 운항 편수 추이



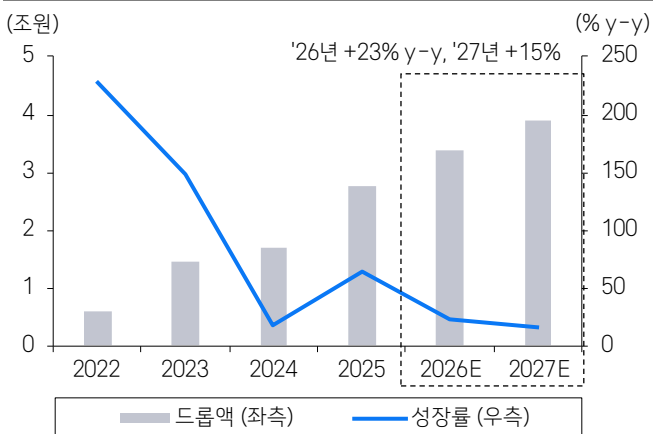
자료: 제주관광협회, 삼성증권

월별 제주국제공항: 중국 운항 편수 추이



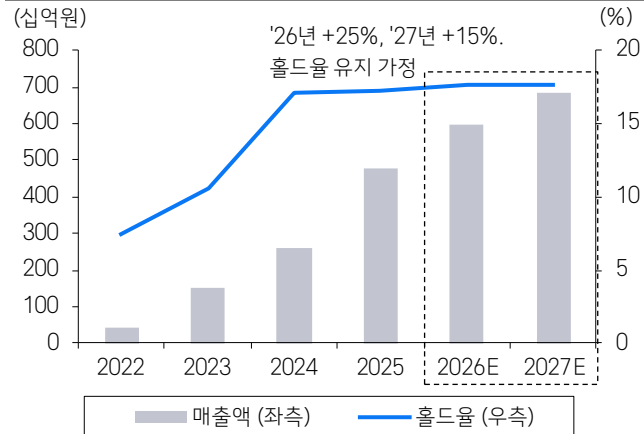
자료: 제주관광협회, 삼성증권

카지노 드롭액 및 성장률 추이



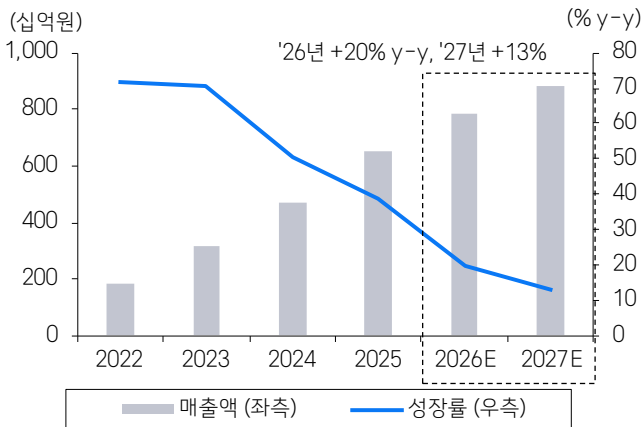
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

카지노 순매출액 및 홀드율 추이



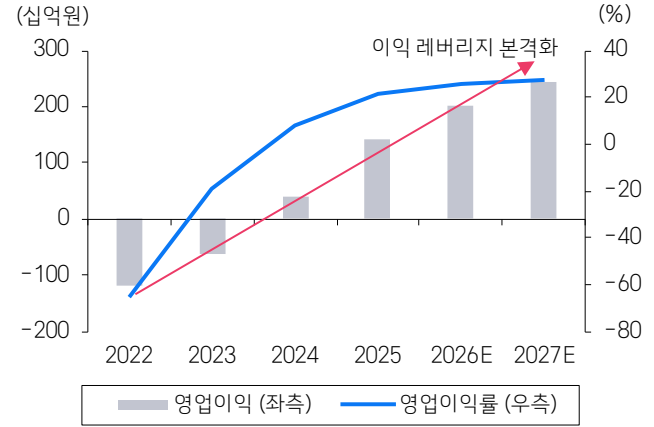
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

전사 매출액 및 성장률 추이



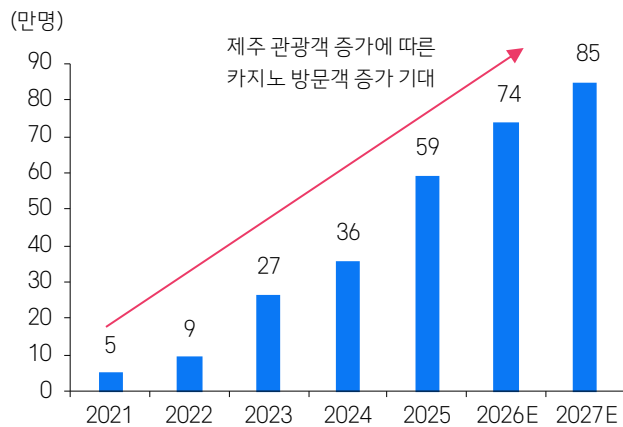
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

전사 영업이익 및 영업이익률 추이



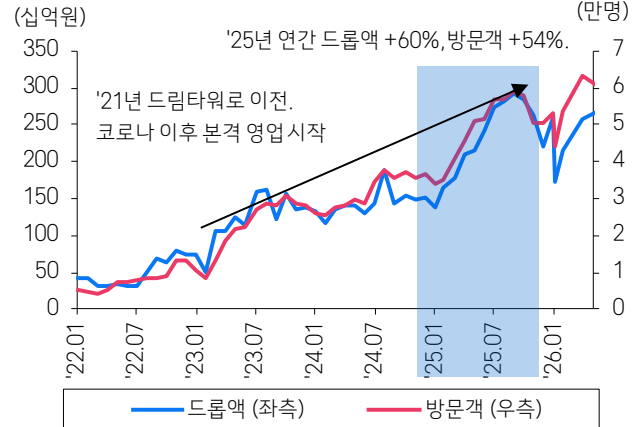
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

카지노 방문객 추이 및 전망



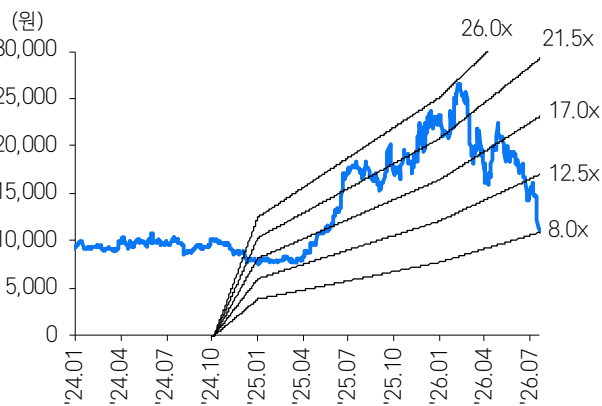
자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

카지노 월별 드롭액 및 방문객 추이



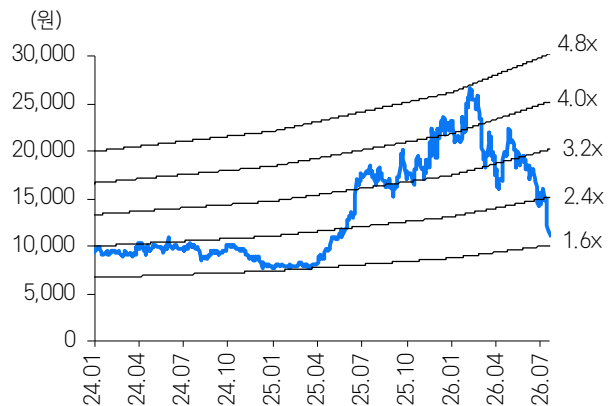
자료: 롯데관광개발, 삼성증권

롯데관광개발 12m FWD P/E band



자료: Bloomberg, 삼성증권

롯데관광개발 12m FWD P/B band



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	471	653	782	886	942
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	471	653	782	886	942
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	432	510	582	641	708
영업이익	39	143	201	244	234
(영업이익률, %)	8.3	21.9	25.6	27.6	24.9
영업외손익	-162	-148	-130	-106	-89
금융수익	8	11	9	12	15
금융비용	167	153	135	113	99
지분법손익	2	0	1	1	0
기타	-4	-6	-5	-5	-5
세전이익	-123	-4	70	139	145
법인세	-6	-32	1	0	0
(법인세율, %)	4.9	717.6	1.8	0.0	0.0
계속사업이익	-117	28	69	139	145
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-117	28	69	139	145
(순이익률, %)	-24.7	4.2	8.8	15.7	15.4
지배주주순이익	-117	28	68	138	144
비지배주주순이익	0	-0	1	1	1
EBITDA	124	232	286	325	310
(EBITDA 이익률, %)	26.3	35.5	36.6	36.6	32.9
EPS (지배주주)	-1,531	356	859	1,728	1,807
EPS (연결기준)	-1,531	354	867	1,745	1,825
수정 EPS (원)*	-1,531	356	859	1,728	1,807

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	114	133	116	221	272
현금 및 현금등가물	44	62	37	132	183
매출채권	3	5	5	6	6
재고자산	6	6	7	8	8
기타	61	60	67	75	75
비유동자산	2,052	2,035	1,978	1,934	1,878
투자자산	20	63	63	68	68
유형자산	1,690	1,634	1,584	1,535	1,480
무형자산	46	46	45	45	44
기타	295	291	285	285	285
자산총계	2,167	2,168	2,095	2,155	2,150
유동부채	610	413	382	423	423
매입채무	9	9	10	12	12
단기차입금	3	1	1	1	1
기타 유동부채	598	403	371	411	411
비유동부채	1,244	1,387	1,278	1,158	1,008
사채 및 장기차입금	741	889	748	598	448
기타 비유동부채	503	498	530	560	560
부채총계	1,854	1,799	1,660	1,581	1,431
지배주주지분	317	372	438	575	719
자본금	38	40	40	40	40
자본잉여금	648	681	91	91	91
이익잉여금	-1,091	-1,065	-406	-269	-125
기타	722	717	713	713	713
비지배주주지분	-4	-4	-3	-1	-0
자본총계	313	368	435	574	719
순부채	1,254	1,236	1,062	817	616

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	122	100	208	280	221
당기순이익	-117	28	69	139	145
현금유출입이없는 비용 및 수익	249	217	217	186	163
유형자산 감가상각비	83	87	84	79	75
무형자산 상각비	2	2	1	1	1
기타	164	128	132	106	88
영업활동 자산부채 변동	88	-48	31	61	0
투자활동에서의 현금흐름	-28	-40	-34	-41	-20
유형자산 증감	-7	-10	-25	-30	-20
장단기금융자산의 증감	-19	-28	-9	-11	0
기타	-1	-2	-0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-83	-43	-199	-144	-150
차입금의 증가(감소)	-6	-2	-194	-144	-150
자본금의 증가(감소)	4	35	-590	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-82	-76	586	0	0
현금증감	11	18	-25	95	51
기초현금	34	44	62	37	132
기말현금	44	62	37	132	183
Gross cash flow	133	244	286	325	309
Free cash flow	114	90	183	250	201

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데관광개발, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	50.4	38.6	19.7	13.2	6.4
영업이익	흑전	267.4	40.0	21.9	(4.2)
순이익	적지	흑전	150.0	101.3	4.6
수정 EPS**	적지	흑전	140.9	101.1	4.6
주당지표					
EPS (지배주주)	(1,531)	356	858	1,725	1,805
EPS (연결기준)	(1,531)	354	866	1,742	1,822
수정 EPS**	(1,531)	356	858	1,725	1,805
BPS	4,156	4,677	5,490	7,215	9,020
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	(5.0)	65.3	13.0	6.5	6.2
P/B***	1.8	5.0	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.8	13.3	6.8	5.3	4.9
비율					
ROE (%)	(60.4)	8.1	16.9	27.2	22.2
ROA (%)	(5.9)	1.3	3.2	6.5	6.7
ROIC (%)	2.2	(49.9)	11.5	15.0	15.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	400.4	335.7	244.1	142.4	85.7
이자보상배율 (배)	0.3	1.0	1.5	2.2	2.4

2026. 7. 23

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	10,000원	8.9%
현재주가	9,180원	
시가총액	5,777.3억원	
주식수 (유통주식 비중)	61,855,670주 (49.0%)	
52주 최저/최고	9,180원/17,460원	
60일-평균거래대금	43.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
GKL (%)	-20.7	-29.8	-47.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.3	-48.8	-75.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	10,000	13,000	-23.1%
2026E EPS	949	920	3.2%
2027E EPS	1,087	1,035	5.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	15,091
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

GKL (114090)

중국 VIP가 이끈 성장에도 주가는 규제 우려에 발목

- 매출액 1,183억원(+17%), 영업이익 227억원(+42%)을 기록하며, 컨센서스에 부합하는 실적을 전망
- 인바운드 성장 수혜와 중국 VIP 마케팅 전략이 실적 개선에 기여한 것으로 판단
- 규제 불확실성으로 목표주가를 기존 13,000원에서 10,000원으로 23% 하향

WHAT'S THE STORY?

2Q26 영업이익은 컨센서스 부합 전망: 2분기 GKL은 매출액은 1,183억원(+17% y-y), 영업이익 227억원(+42%) 기록하며, 컨센서스에 부합할 전망. 2분기 전체 드롭액은 1조 529억원(+15%) 및 홀드율 11.4%(+0.3%p)으로 상반기 인바운드 관광객 성장(5월 누적 기준 +21%)이 실적 개선에 기여한 것으로 판단.

한편 고객별 드롭액 성장률은 일본 VIP +2%, 중국 VIP +48%, 기타 VIP +12%, 일본 Mass +22%, 중국 Mass +0.5%, 기타 Mass +17% 기록. 특히 중국 VIP가 가파른 성장세를 기록했는데, 이는 중국 고객 확보를 위한 마케팅 전략이 효과적으로 작용한 것으로 판단. 매스 고객의 경우, 중일 관계 악화에 따라 한국을 대체 여행지로 선택하는 주변국 관광객이 늘어난 영향으로 추정.

사업장별 드롭액은 강남점 6,273억원(+29%), 용산점 2,458억원(-12%), 부산점 1,798억원(+22%) 기록. 특히 6월 부산 BTS 콘서트 효과와 부산 관광객 성장 (5월 누적 기준 +40%)에 힘입어 가파른 성장세 기록. 3분기 성수기 진입함에 따라 실적 개선세는 지속될 전망.

목표주가 23% 하향 조정 및 HOLD 투자 의견 유지: 정책 리스크 반영하며 동사의 타겟 27E PER을 기존 12배에서 20% 디스카운트한 9.6배 적용하며, 목표주가를 기존 13,000원에서 10,000원으로 23% 하향 조정. 한편 하반기 인바운드 성장에 따른 수혜는 지속될 것으로 전망되나, 카지노 외 부문으로의 사업 확장 등 중장기 성장 동력 부재한 만큼, HOLD 투자 의견을 유지.

2Q26E 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	118.3	17.2	6.9	9.0	0.6
영업이익	22.7	42.2	25.1	35.4	0.4
세전이익	24.9	12.2	28.8	31.0	3.1
순이익	18.9	11.4	25.2	30.9	-4.7
이익률 (%)					
영업이익	19.2				
세전이익	21.0				
순이익	16.0				

자료: GKL, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

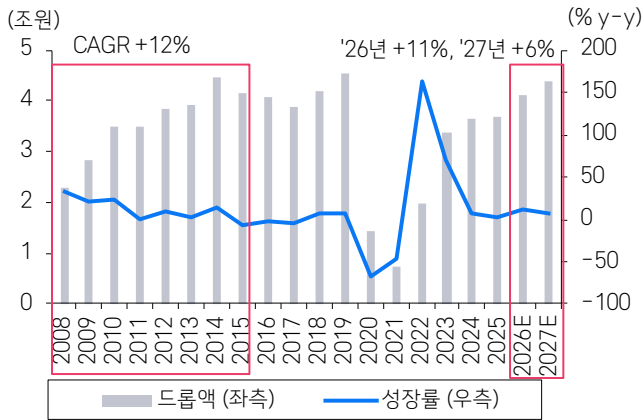
	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	19.7	9.7	8.4
P/B	2.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	1.7	0.9
Div yield (%)	2.8	5.2	5.9
EPS 증가율 (%)	42.4	24.7	14.5
ROE (%)	11.0	12.8	13.6
주당지표 (원)			
EPS	761	949	1,087
BVPS	7,137	7,672	8,285
DPS	414	475	544

GKL: 실적 추이 및 전망

(KRWb)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
Total Drop	827	915	974	988	931	1,053	1,070	1,072	3,394	3,648	3,703	4,126	4,372
(% y-y)	(9.7)	(2.8)	6.7	12.4	12.6	15.1	9.9	8.5	70.8	7.5	1.5	11.4	6.0
일본 VIP	255	299	268	287	262	306	281	293	990	1,095	1,110	1,142	1,199
중국 VIP	152	146	171	169	199	215	188	182	611	661	637	784	824
기타 VIP	160	191	232	225	180	214	267	255	741	795	808	915	961
Mass	181	190	200	200	198	207	221	222	734	773	770	849	910
Slot	80	89	103	107	92	111	113	120	319	324	379	436	479
Hold	13.4%	11.1%	11.2%	11.0%	11.5%	11.4%	11.2%	11.7%	11.7%	10.8%	11.6%	11.5%	11.5%
Sales	110	101	109	103	111	118	117	121	397	396	423	467	495
Gross profit	27	22	26	9	25	30	27	23	80	71	84	106	117
Operating profit	20	16	17	(1)	18	23	19	11	51	38	53	71	80
Pre-tax profit	21	22	19	1	19	25	21	14	55	44	63	79	90
Net profit	16	17	15	(1)	15	19	16	9	44	33	47	59	67
(% margin)													
Gross profit	24.8	22.2	23.8	8.5	22.9	25.7	23.3	18.9	20.2	17.9	20.0	22.7	23.7
Operating profit	18.4	15.8	15.8	(0.8)	16.4	19.2	15.8	9.5	12.9	9.7	12.4	15.2	16.3
Pre-tax profit	19.3	22.0	17.2	0.9	17.5	21.1	17.8	11.3	13.8	11.0	14.9	16.9	18.2
Net profit	14.7	16.8	13.4	(0.6)	13.6	16.0	13.5	7.3	11.1	8.3	11.1	12.6	13.6
(% y-y)													
Sales	12.2	2.1	16.7	(2.9)	0.7	17.2	7.3	17.3	51.3	(0.1)	6.7	10.4	5.9
Gross profit	31.3	10.7	71.5	(40.7)	(7.0)	35.6	5.0	160.5	542.4	(11.4)	19.1	25.3	11.0
Operating profit	45.6	20.8	198.8	nm	(10.0)	42.1	7.5	nm	nm	(24.9)	37.4	34.6	13.5
Pre-tax profit	54.4	49.6	142.7	(87.9)	(8.9)	12.3	10.7	1,432.7	nm	(20.3)	44.5	24.7	14.5
Net profit	57.9	49.7	142.7	nm	(6.3)	11.7	8.0	nm	nm	(24.6)	42.4	24.7	14.5

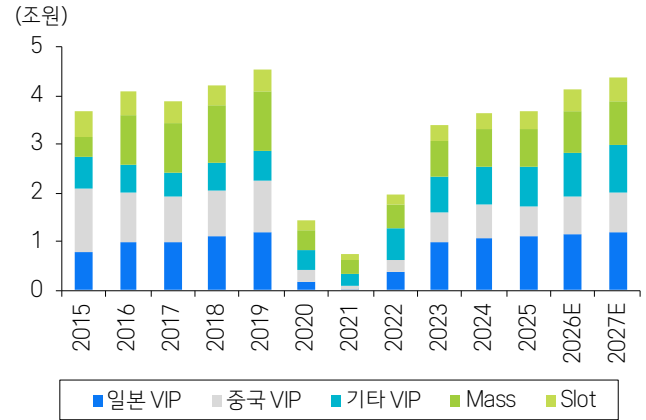
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 드롭액 및 성장률



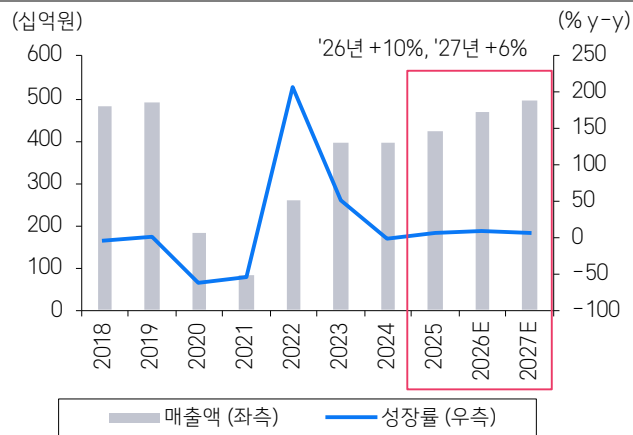
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 고객별 드롭액 추이



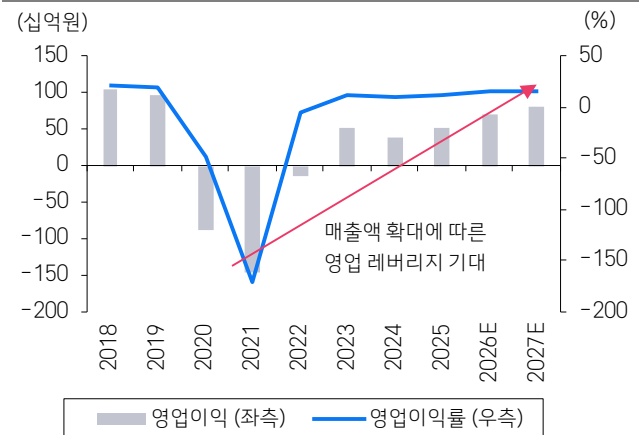
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 매출액 및 성장률 추이



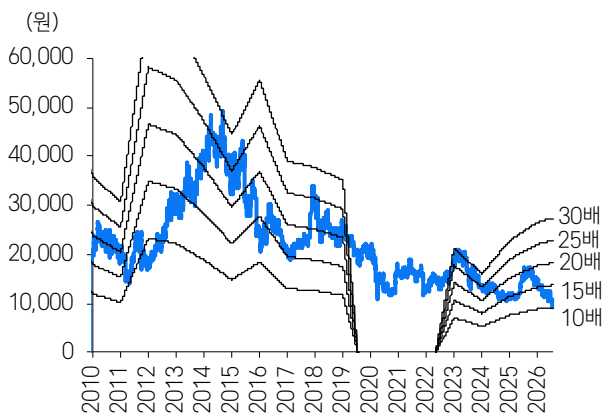
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 영업이익 및 영업이익률



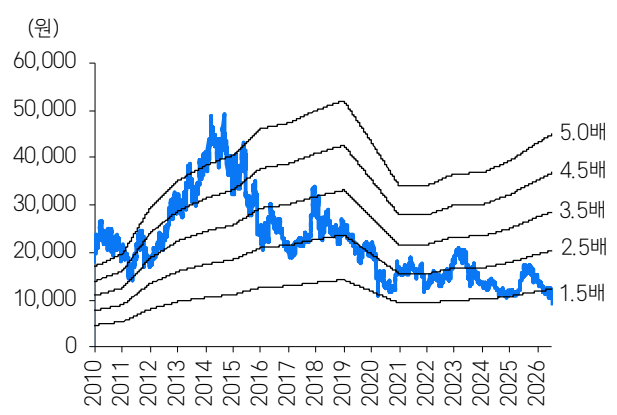
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 12m forward P/E band



자료: Bloomberg, 삼성증권

GKL: 12m forward P/B band



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	396	423	467	495	515
매출원가	325	338	361	377	392
매출총이익	71	84	106	117	122
(매출총이익률, %)	17.9	20.0	22.7	23.7	23.7
판매 및 일반관리비	33	32	35	37	39
영업이익	38	53	71	80	83
(영업이익률, %)	9.7	12.4	15.2	16.3	16.2
영업외손익	5	10	8	10	11
금융수익	11	15	13	15	16
금융비용	4	4	4	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전이익	44	63	79	90	94
법인세	11	16	20	23	24
(법인세율, %)	24.3	25.4	25.4	25.4	25.4
계속사업이익	33	47	59	67	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	33	47	59	67	70
(순이익률, %)	8.3	11.1	12.6	13.6	13.7
지배주주순이익	33	47	59	67	70
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	70	85	103	113	116
(EBITDA 이익률, %)	17.7	20.1	22.1	22.8	22.5
EPS (지배주주)	534	761	949	1,086	1,139
EPS (연결기준)	534	761	949	1,086	1,139
수정 EPS (원)*	529	699	949	1,086	1,139

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	366	434	524	577	626
현금 및 현금등가물	168	213.1	288	358	423
매출채권	10	14	15	16	17
재고자산	3	3	3	3	3
기타	184	204	217	199	182
비유동자산	250	217	205	193	181
투자자산	25	20	20	20	20
유형자산	66	66	64	62	60
무형자산	6	6	6	6	6
기타	153	125	115	105	95
자산총계	616	651	729	770	807
유동부채	165	179	227	233	236
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	48	54	56
기타 유동부채	165	179	179	179	179
비유동부채	37	30	27	25	22
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	37	30	27	25	22
부채총계	203	210	254	258	258
지배주주지분	414	441	475	512	549
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	361	389	422	460	497
기타	0	(0)	(0)	0	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	414	441	475	512	549
순부채	(315)	(387)	(448)	(516)	(583)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	72	105	97	107	111
당기순이익	33	47	59	67	70
현금유출입이없는 비용 및 수익	37	61	40	41	41
유형자산 감가상각비	32	32	32	32	32
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	5	29	8	8	9
영업활동 자산부채 변동	2	(4)	(2)	(1)	(1)
투자활동에서의 현금흐름	(40)	(19)	(10)	(10)	(10)
유형자산 증감	(5)	(8)	(10)	(10)	(10)
장단기금융자산의 증감	5	5	0	0	0
기타	(41)	(15)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(49)	(41)	(12)	(27)	(36)
차입금의 증가(감소)	(17)	(7)	13	3	(2)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(26)	(17)	(26)	(29)	(34)
기타	(6)	(17)	0	0	0
현금증감	(17)	45	75	70	65
기초현금	186	168	213	288	358
기말현금	168	213	288	358	423
Gross cash flow	70	108	99	108	112
Free cash flow	57	62	73	81	83

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: GKL, 삼성증권 추정

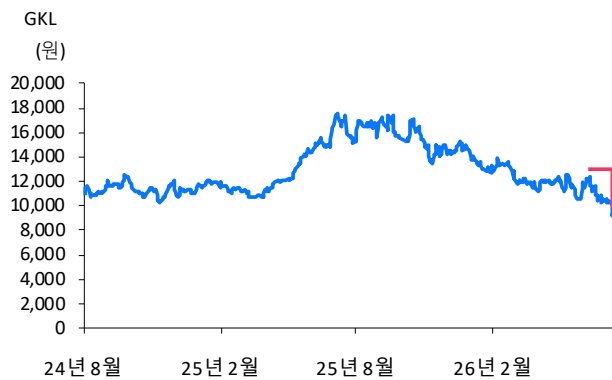
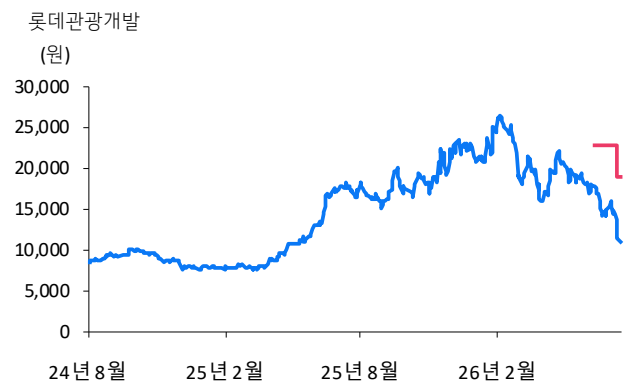
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	(0.1)	6.7	10.4	5.9	4.0
영업이익	(24.9)	37.4	34.6	13.5	3.5
순이익	(24.6)	42.4	24.7	14.4	4.9
수정 EPS**	(26.5)	32.1	35.9	14.4	4.9
주당지표					
EPS (지배주주)	534	761	949	1,086	1,139
EPS (연결기준)	534	761	949	1,086	1,139
수정 EPS**	529	699	949	1,086	1,139
BPS	6,581	7,034	7,570	8,181	8,777
DPS (보통주)	222	354	475	543	570
Valuations (배)					
P/E***	20.9	21.4	9.7	8.5	8.1
P/B***	1.68	2.13	1.22	1.13	1.05
EV/EBITDA	5.3	6.1	1.2	0.5	(0.1)
비율					
ROE (%)	8.0	11.0	12.8	13.6	13.3
ROA (%)	5.3	7.4	8.5	9.0	8.9
ROIC (%)	13.9	37.5	67.5	138.4	428.7
배당성향 (%)	52.8	54.4	50.0	50.0	50.0
배당수익률 (보통주, %)	2.0	2.4	5.1	5.9	6.2
순부채비율 (%)	(76.3)	(87.6)	(94.5)	(100.6)	(106.1)
이자보상배율 (배)	11.9	20.7	26.2	28.7	29.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

파라다이스

일 자	2026/6/15	7/23
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	19000	12000
과리율 (평균)	-31.87	
과리율 (최대or최소)	-18.63	

롯데관광개발

일 자	2026/6/15	7/23
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	23000	19000
과리율 (평균)	-35.80	
과리율 (최대or최소)	-21.70	

GKL

일 자	2026/6/15	7/23
투자의견	HOLD	HOLD
TP (원)	13000	10000
과리율 (평균)	-19.26	
과리율 (최대or최소)	-10.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA