



Overweight

Top Picks 및 관심종목

강원랜드(035250)

BUY I TP 22,000원 I CP 15,620원

파라다이스(034230)

BUY I TP 14,000원 I CP 11,570원

GKL(114090)

BUY I TP 14,000원 I CP 11,310원

롯데관광개발(032350)

Not Rated I CP 8,900원

*CP 2025년 04월 04일



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

하나증권 리서치센터

2025년 04월 07일 | 산업분석_Earnings Preview

카지노

아주 좋은 출발

1분기 호실적에 더한 밸류에이션 상승 구간

1분기 외국인 카지노 실적이 컨센서스를 모두 상회할 것으로 예상하는 가운데, 3분기부터 중국인 단체관광객에 대한 한시적 무비자 정책 및 한한령 완화 기대감 등 한중 관계 개선에 대한 기대감으로 밸류에이션이 상승하고 있다. 기준점이 되는 마카오 카지노 밸류에이션이 정체되어 있다는 점은 아쉽지만, 실적 호조와 맞물린 밸류에이션이 상승 구간에서 보다 긍정적인 주가 흐름이 이어질 것이며 파라다이스와 롯데관광개발을 선호한다. 펀더멘털 측면에서 봐야 할 지표는 파라다이스의 중국인 VIP 드랍액으로 현재 6개 분기 연속 3,000억원 수준에 정체되어 있는데 이를 돌파하면 더욱 유의미한 상승이 예상된다.

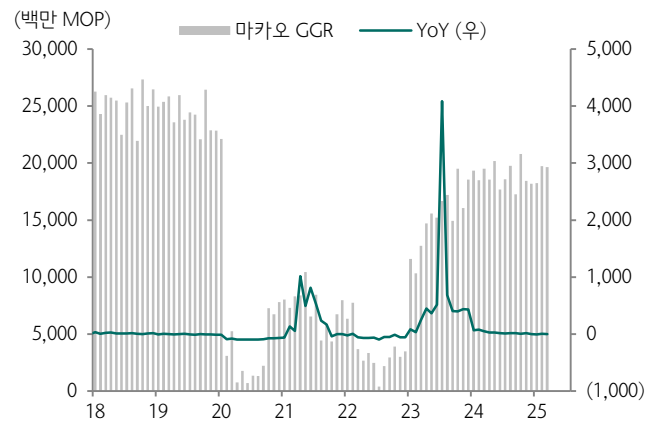
외국인 카지노 3사 상회, 강원랜드 하회

강원랜드/파라다이스/GKL/롯데관광개발의 1분기 예상 영업이익은 각각 707억원(-7%)/523억원(+8%)/189억원(+37%)/129억원(+47%)으로 외인 카지노 상회, 강원랜드 하회로 예상된다. 파라다이스와 GKL 모두 드랍액은 역성장했으나 계속 부진했던 홀드올이 작년 말을 기점으로 꾸준히 반등하면서 매출 회복에 따른 레버리지가 예상된다. 롯데관광개발은 비수기에도 3월 방문객 수가 사상 최대를 기록했다. 강원랜드는 방문객 수나 드랍액은 성장하나 너무 좋았던 작년 1분기 홀드올이 정상화되면서 감익하는 것이다. 영업외적으로는 파라다이스가 장충동 호텔 신축에 5,500억원의 신규 차입을 결정했으며, 또한, 기업가치제고계획에서 중장기 경영 목표로 2027년 매출 1.5조원에 영업이익률 20%(영업 이익 약 3,000억원)을 제시했다. 중국인 VIP 회복을 가정한 것으로 추정된다.

마카오는 여전히 부진한 흐름

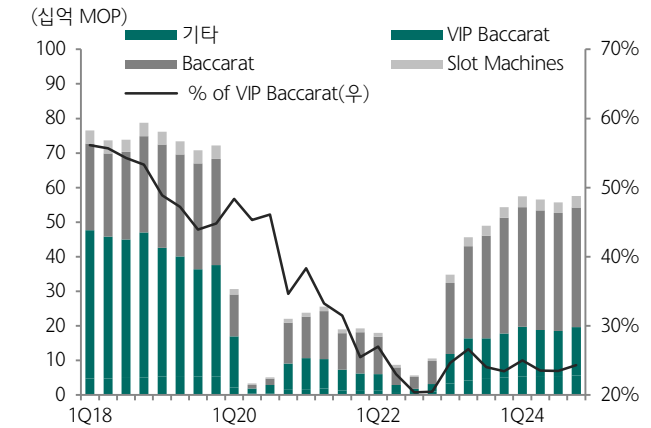
마카오의 3월 GGR이 1% (YoY) 성장하는 등 전반적으로 전년 수준을 기록하는 실적 흐름이 이어지고 있다. 주가는 올해 1분기 말 기준 약 7% 하락했는데, 작년 말 시진핑 주석이 마카오 방문 후 재차 비 카지노 확대 의지를 밝혔으며 최근 언론에 따르면 2028년에는 게임보다 비 카지노 매출액 비중이 더 높아지는 상당히 공격적인 목표치를 가지고 있다. 단기 부진한 성장과 강력한 비 카지노 매출 확대 정책 의지가 확인되며 주가는 예상 평균 P/E 11~12배 수준에 머물러 있다.

도표 1. 마카오 월별 GGR 추이: 3월 약 3.6조원 (YoY +1%)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 마카오 부문별 GGR 추이: 4Q24 VIP 비중 24%



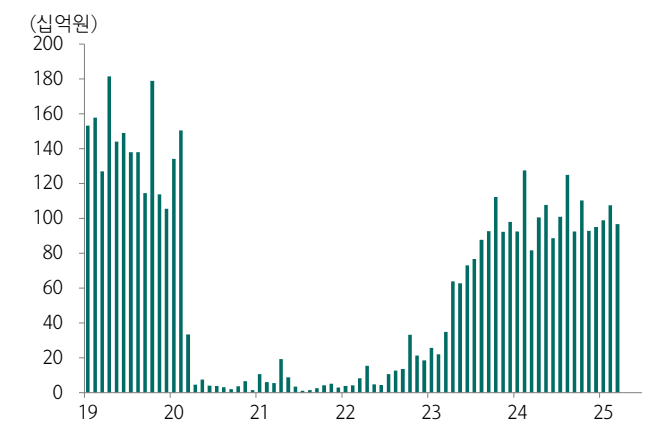
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 마카오 인덱스 주가 추이: 3월 말 기준 YTD -7%



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 파라다이스 중국인 VIP 드랍액: 19년 3월 대비 76% 회복



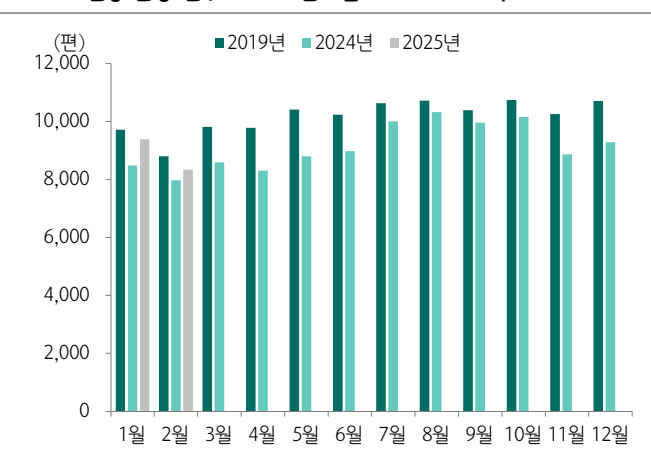
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 주요 마카오 카지노 업체 25F/26F 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	25F	26F	25F	26F
강원랜드	9.8	9.8	0.8	0.8
파라다이스	14.3	13.0	0.7	0.6
GKL	13.2	10.8	1.6	1.5
갤럭시엔터	13.1	11.7	1.6	1.5
MGM차이나	8.8	7.9	10.2	6.0
샌즈차이나	12.6	10.2	8.7	6.4
원마카오	10.7	8.9	N/A	N/A
(단위: 백만HKD)	매출액		영업이익	
	25F	26F	25F	26F
갤럭시엔터	46,943	50,790	9,625	10,757
MGM차이나	31,661	33,185	5,977	6,299
샌즈차이나	7,798	8,443	1,639	1,905
원마카오	29,165	30,586	5,200	5,601

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 한중 운항 편수 - 2019년 2월 대비 95% 회복



자료: 항공포탈, 하나증권

1) 강원랜드: 1Q 예상 OP 707억원(-7% YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 3,711억원(+1% YoY)/707억원(-7%)으로 컨센서스(771억원)을 소폭 하회할 것이다. 예상 방문객 수는 62만명(+3%), 드랍액은 약 1.5조원(+5%)으로, VIP의 고성장과 일반 고객의 낮은 한 자릿수 성장이 이어지고 있는 것으로 추정된다. 다만 작년 1분기 이례적으로 좋았던 홀드올(25.1%)보다 낮은 23.5%가 예상되면서 이익은 부진할 것이다. 영업외적으로는 어려운 금융 시장 환경으로 금융 수익이 다소 감소할 것으로 가정했다. 참고사항으로는 폐광지역개발기금 2,250억원(2014~2018년 1,887억원 및 2019년 363억원)에 대해서도 취소 소송을 진행 중이다. 규모가 커 3심 결과에 따라 작년과 비슷한 수준의 순이익(및 배당)이 가능할 것이다.

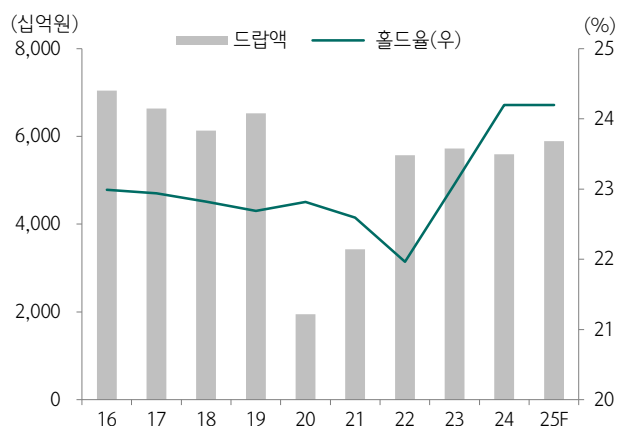
도표 7. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
드랍액	5,722	5,595	5,890	6,038	1,380	1,347	1,499	1,370	1,492	1,414	1,544	1,439
홀드올	23.1%	24.2%	24.2%	24.2%	25.1%	24.6%	23.6%	24.3%	23.5%	24.3%	24.3%	24.7%
매출액	1,389	1,427	1,474	1,504	368	338	376	345	371	344	394	364
Casino	1,206	1,245	1,290	1,322	316	305	320	303	317	311	340	322
Non-Casino	183	182	184	182	52	33	56	42	54	33	55	42
영업이익	282	286	297	305	76	74	93	43	71	79	103	45
OPM	20%	20%	20%	20%	21%	22%	25%	12%	19%	23%	26%	12%
당기순이익	341	457	330	344	93	160	91	113	67	88	109	65

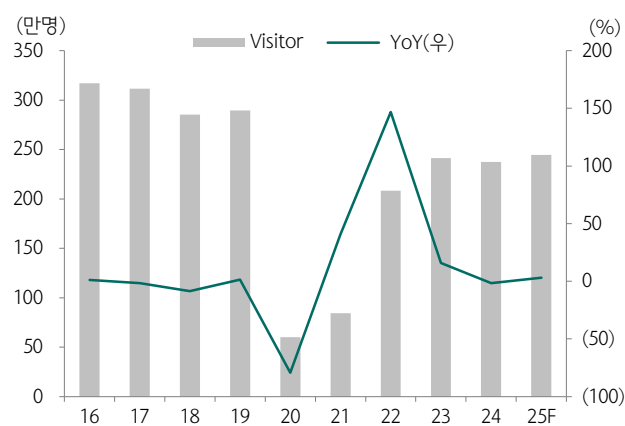
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드올 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 9. 강원랜드 방문객 수 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 10. 강원랜드 카지노 규제 완화 주요 내용

	기존	향후
카지노 일반영업장 면적 변경	1만4512.68㎡	2만260.68㎡ (5748㎡ 증가)
카지노 게임기구 대수 변경	총 게임기구 대수 1,560대 - 테이블 200대 - 머신 1,360대	총 게임기구 대수 1,860대 - 테이블 250대 (50대 증가) - 머신 1,610대 (250대 증가)
외국인 전용존 이용대상 변경	외국인(시민권자)	외국인(시민권자) 및 영주권자
외국인 전용존 베팅한도 변경	최대 30만원	최대 3억원

주: 2024년 9월 4일 문화체육관광부로부터 카지노업 변경허가 통보
자료: 공시, 하나증권

도표 11. 강원랜드 중장기 투자계획

(단위: 십억원)



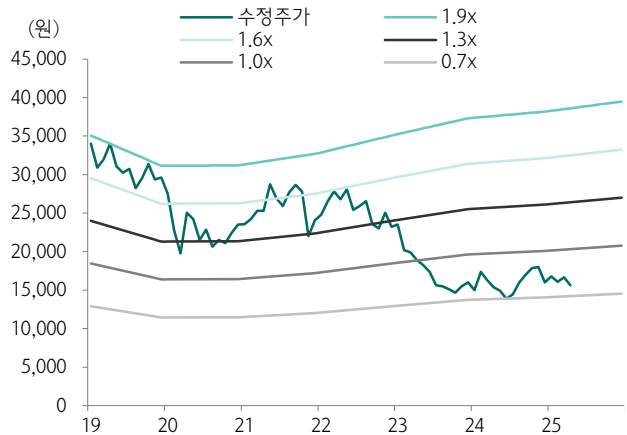
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 12. 강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 13. 강원랜드 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

2) 파라다이스: 1Q 예상 OP 521억원(+8% YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,867억원(+8% YoY)/521억원(+8%)로 컨센서스(423억원)을 상회할 것이다. 드랍액은 1.7조원(-2%)이고 이 중 중국 VIP 드랍액은 6개 분기 연속 3,000억원 내외에 정체되어 있지만, 홀드율이 12.4%(+1.3%p)로 크게 개선되면서 사상 최대 매출이 예상된다. 2025년에는 연간 드랍액 약 7.4조원(+8%), 홀드율 11.5%(+0.3%p)를 가정해 영업이익 1,623억원(+19%)을 전망한다.

최근 발표한 기업가치제고계획에서 중장기 경영 목표로 2027년 매출 1.5조원에 영업이익률 20%(영업이익 약 3,000억원)을 제시했다. 상당히 높은 목표치이기에 한한령 완화 등에 따른 중국인 VIP 회복이 가정되어 있는 것으로 추정되며, 자체적으로는 VIP 네트워크를 통한 신규고객 창출과 전 지점 통합 마케팅 등을 통한 비용 절감 등이 포함되어 있다. 이 외에도 5.9%의 자사주를 점진적으로 소각하겠다고 밝혔는데, 구체적인 목표치는 제시하지 않았다. 이 외 장충동 호텔 신축에 5,500억원의 신규 차입을 결정했는데, 금리가 3.8%로 상당히 낮다. 기보유 차입금의 리파이낸싱을 통한 추가 금리 인하가 가능하다면 상당한 규모의 신규 대출에도 전체 이자비용 증가 폭은 제한적일 수도 있다.

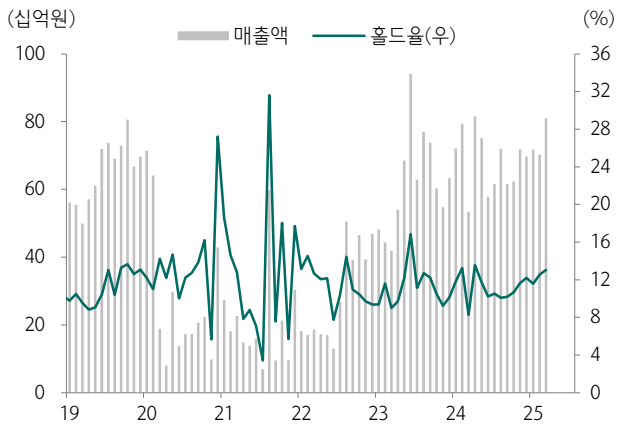
도표 14. 파라다이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
드랍액	6,173	6,868	7,389	7,845	1,730	1,704	1,773	1,662	1,694	1,864	1,903	1,929
홀드율	11.3%	11.2%	11.5%	11.4%	11.1%	11.9%	10.2%	11.6%	12.4%	11.1%	11.1%	11.3%
매출액	994	1,072	1,172	1,239	265	273	268	266	287	287	300	298
카지노	415	403	448	464	102	112	84	104	117	112	108	111
호텔	114	112	113	115	26	28	30	29	27	28	30	29
기타	16	18	19	20	4	2	8	4	4	2	8	4
복합리조트	449	539	592	640	132	131	147	129	139	145	154	154
영업이익	146	136	162	180	48	32	36	19	52	33	54	23
OPM	15%	13%	14%	15%	18%	12%	13%	7%	18%	12%	18%	8%
당기순이익	80	111	103	115	37	18	20	36	34	19	33	16
지배주주순이익	66	76	83	92	26	15	10	25	28	15	26	13

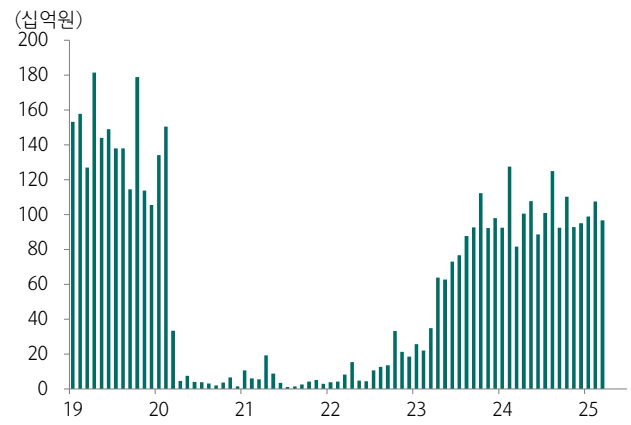
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 15. 파라다이스 월별 매출액: 3월 810억원(+52% YoY)



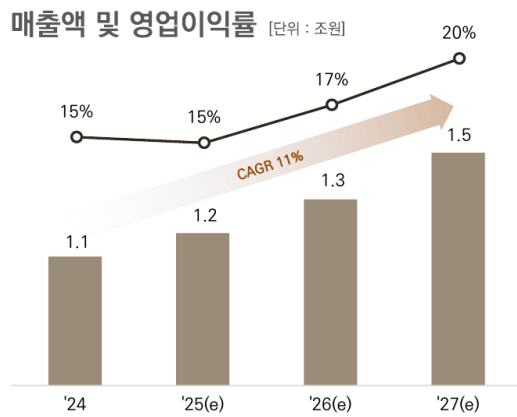
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 16. 파라다이스 중국인 VIP 드랍액: 19년 3월 대비 76% 회복



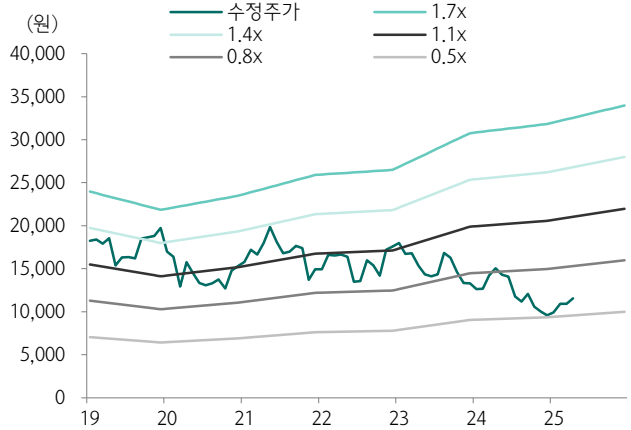
자료: 파라다이스, 하나증권

도표 17. 파라다이스 경영목표



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 18. 파라다이스 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

3) GKL: 1Q 예상 OP 189억원(+37%)

GKL의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,096억원(+12% YoY)/189억원(+37%)으로 컨센서스(166억원)을 상회할 것이다. 드랍액은 8,269억원(-10%)으로 이 중 중국은 약 2,300억원(+17%)이며, 중국 VIP 기준으로는 2019년 동월 대비 약 50% 회복한 것이다. 드랍액 부진에도 홀드올이 13.1%(+2.9%p)로 2년 만에 가장 좋았다. 2024년 연간 홀드올은 10.7%로 창사 이래 2번째로 낮은 수준으로 불운했는데, 2023년(11.6%) 수준까지 회복된다는 가정 하에 2025년 영업이익은 671억원(+75%)으로 전망한다.

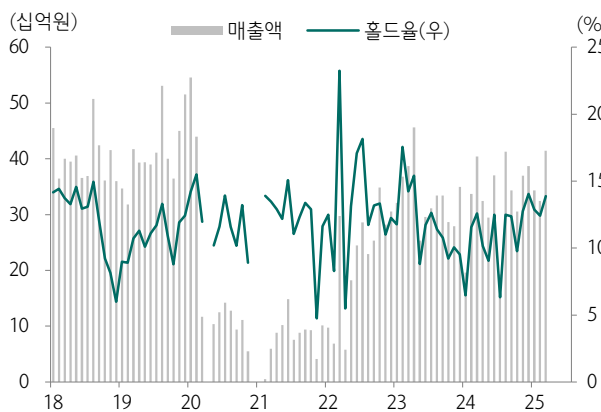
도표 19. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
드랍액	3,394	3,648	3,830	4,087	916	941	912	879	827	1,006	985	1,013
홀드올	11.6%	10.7%	11.6%	11.4%	10.2%	10.5%	10.4%	12.1%	13.1%	11.2%	11.3%	11.1%
매출액	397	396	450	471	98	99	94	106	110	114	112	114
영업이익	51	38	67	72	14	13	6	5	19	19	18	11
OPM	13%	10%	15%	15%	14%	13%	6%	5%	17%	17%	16%	10%
당기순이익	44	33	56	61	10	11	6	5	15	16	15	10

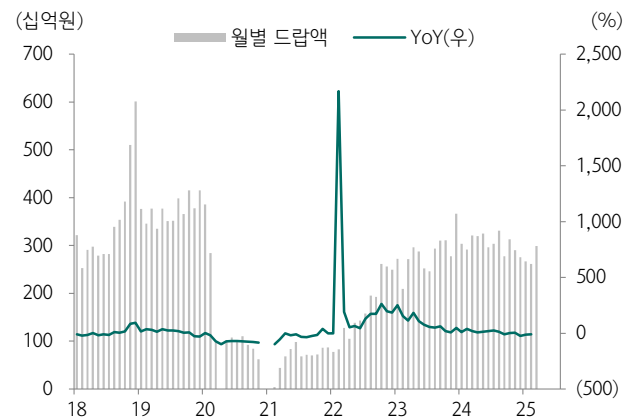
자료: GKL, 하나증권

도표 20. GKL 월별 매출액: 3월 414억원(+3% YoY)



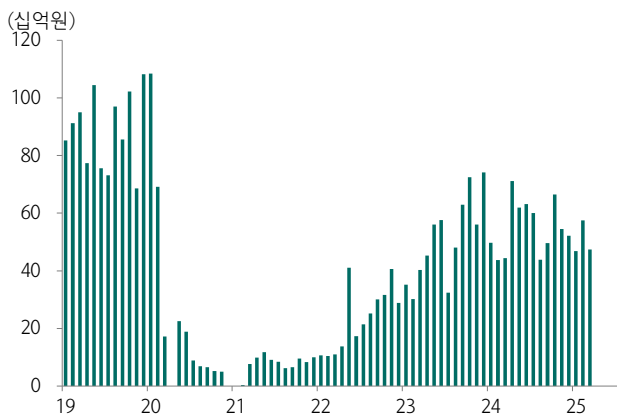
자료: GKL, 하나증권

도표 21. GKL 월별 드랍액: 3월 2,990억원(-7% YoY)



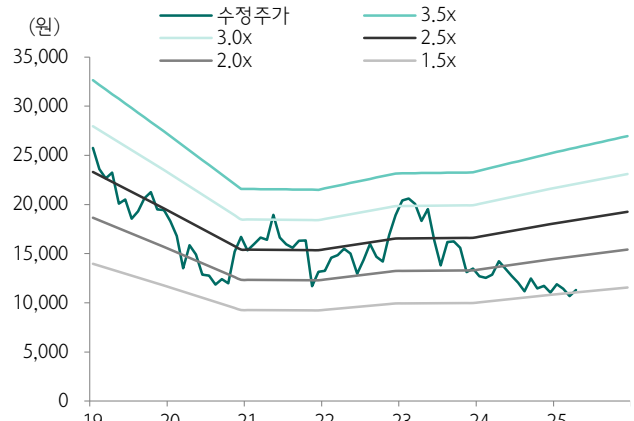
자료: GKL, 하나증권

도표 22. GKL 중국인 VIP 드랍액: 2019년 3월 대비 50% 회복



자료: GKL, 하나증권

도표 23. GKL 12MF P/B 차트



자료: GKL, 하나증권

4) 롯데관광개발: 1Q 예상 OP 129억원(+47%)

롯데관광개발의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,221억원(+15% YoY)/129억원(+47%)으로 컨센서스(82억원)을 상회할 것이다. 호텔 부문 매출액은 OCC 57%(+7%p), ADR 28.8만원(+13%)으로 140억원(-17%)을 기록했는데, 카지노 매출 호조에 따른 내부 거래 제거 영향이 높아 부진했다. 카지노는 드랍액 4,807억원(+25%), 홀드올 17.6%(-0.6%p)으로 매출액은 분기 최대인 845억원(+21%)을 기록했다. 비수기에도 불구하고 3월 방문객 수는 4만명을 넘어서는 등 모든 지표가 긍정적이었다. 국제선 편 수 역시 12월~2월까지 약 130~150편 전후였다면, 3월 말부터는 167편으로 크게 늘어났고 5월 연휴도 있어 2분기 실적에 대한 기대감도 충분하다. 여행 부문은 크루즈 효과로 220억원(+23%)이 예상된다. 연간 영업이익은 약 700억원(+48%) 내외가 예상되는데, 이는 연간 카지노 매출액 약 3,500억원(+20%) 혹은 월 평균 약 300억원을 가정한 것이다. 카지노 매출액 기준 월 평균 400억원에 근접하면 순익 기준 BEP에 근접할 것으로 예상된다.

3분기부터 중국인 단체 관광객에 대한 한시적 무비자 정책으로 제주도에 위치한 동사에 대한 우려가 많지만 단체 관광객과 카지노 방문은 무관한 이슈다.

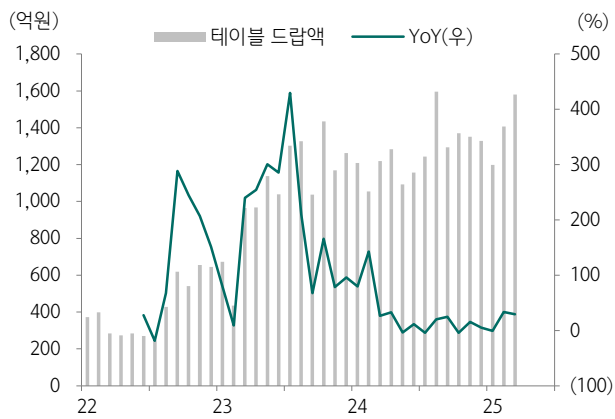
도표 24. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	22	23	24	25F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
드랍액	580	1,445	1,726	2,067	385	410	476	456	481	496	563	527
홀드올	7.5%	10.6%	17.1%	17.1%	18.2%	16.2%	17.7%	16.2%	17.6%	16.8%	16.9%	17.0%
매출액	184	314	471	536	106	116	139	110	122	135	152	127
여행	11	61	84	91	18	25	27	15	22	26	28	16
호텔	118	93	86	85	17	23	26	19	14	24	27	20
카지노	44	152	295	353	70	66	84	74	85	83	95	89
기타	11	7	7	7	1	2	2	2	2	2	2	2
영업이익	(119)	(61)	39	71	9	6	22	2	13	16	26	15
OPM(%)	(65)	(19)	8	13	8	5	16	2	11	12	17	12
당기순이익	(225)	(202)	(117)		(38)	(3)	(29)	(47)				

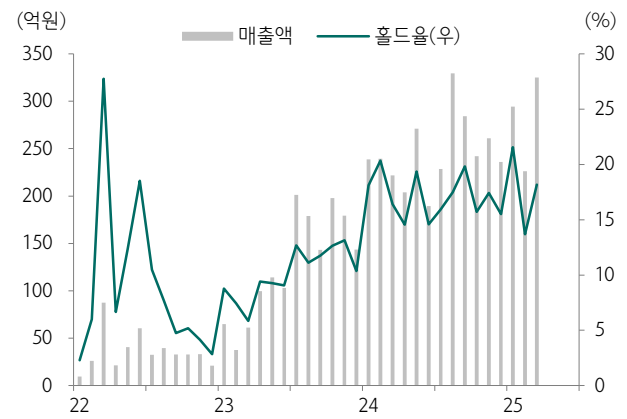
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 25. 제주드림타워 카지노 월별 드랍액 추이



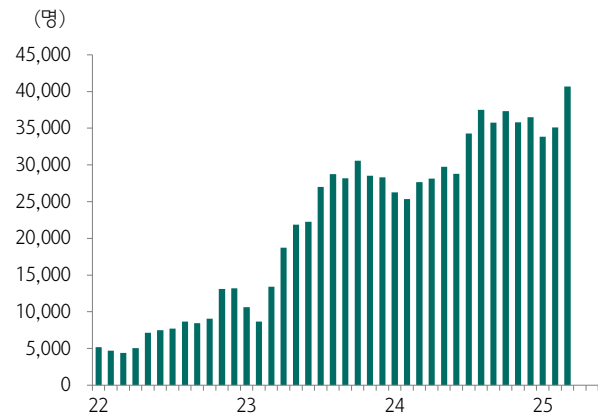
자료: 롯데관광개발, 하나증권. 주: 제주드림타워 카지노 2021년 6월 개장

도표 26. 제주드림타워 카지노 매출액 및 홀드율 추이



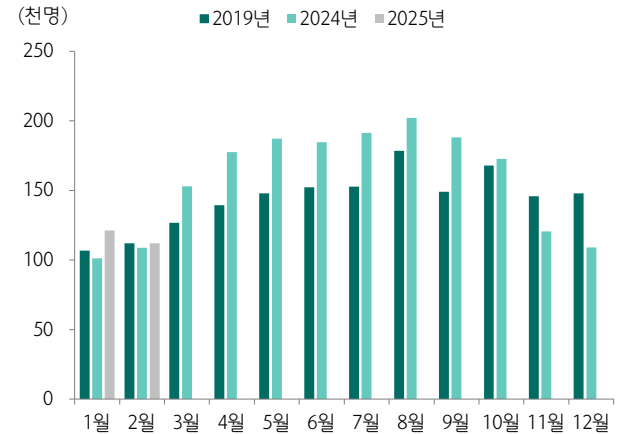
자료: 롯데관광개발, 하나증권. 주: 제주드림타워 카지노 2021년 6월 개장

도표 27. 제주드림타워 카지노 방문객 수



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 28. 제주도 외국인 월별 방문객 수



자료: 제주관광협회, 롯데관광개발, 하나증권

추정 재무제표(강원랜드)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,473.8	1,504.1	1,534.4
매출원가	979.4	1,008.0	1,038.1	1,056.1	1,075.1
매출총이익	409.2	418.9	435.7	448.0	459.3
판매비	126.9	133.1	139.1	142.8	146.3
영업이익	282.3	285.8	296.7	305.2	313.0
금융손익	208.2	176.2	158.3	166.3	174.8
종속/관계기업손익	(6.9)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(26.3)	103.7	(17.2)	(16.0)	(14.7)
세전이익	457.2	565.3	437.5	455.3	472.8
법인세	116.4	108.5	107.2	111.5	115.8
계속사업이익	340.9	456.9	330.3	343.7	357.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	340.9	456.9	330.3	343.7	357.0
비배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	340.9	456.9	330.3	343.7	357.0
지배주주지분포괄이익	333.5	434.3	330.3	343.7	357.0
NOPAT	210.4	231.0	224.0	230.4	236.3
EBITDA	362.7	364.3	369.5	372.8	383.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.28	2.76	3.29	2.06	2.01
NOPAT증가율	40.36	9.79	(3.03)	2.86	2.56
EBITDA증가율	22.62	0.44	1.43	0.89	2.87
영업이익증가율	29.73	1.24	3.81	2.86	2.56
(지배주주)순이익증가율	194.90	34.03	(27.71)	4.06	3.87
EPS증가율	195.00	34.09	(27.72)	4.08	3.86
수익성(%)					
매출총이익률	29.47	29.36	29.56	29.79	29.93
EBITDA이익률	26.12	25.53	25.07	24.79	24.99
영업이익률	20.33	20.03	20.13	20.29	20.40
계속사업이익률	24.55	32.02	22.41	22.85	23.27

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,544	1,607	1,669
BPS	18,005	19,154	19,601	20,271	20,910
CFPS	1,675	2,265	2,385	2,444	2,540
EBITDAPS	1,696	1,703	1,727	1,743	1,793
SPS	6,490	6,669	6,889	7,030	7,172
DPS	930	1,170	1,000	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	10.04	7.48	10.12	9.72	9.36
PBR	0.89	0.83	0.80	0.77	0.75
PCFR	9.55	7.05	6.55	6.39	6.15
EV/EBITDA	5.87	6.30	6.08	5.56	4.97
PSR	2.47	2.39	2.27	2.22	2.18
재무비율(%)					
ROE	9.61	12.08	8.40	8.48	8.52
ROA	7.91	9.99	6.94	7.02	7.06
ROIC	29.03	33.30	34.52	38.36	41.65
부채비율	20.96	21.04	21.12	20.76	20.45
순부채비율	(35.15)	(28.91)	(32.20)	(35.30)	(38.16)
이자보상배율(배)	36.85	103.33	107.26	110.33	113.18

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,391.1	1,213.8	1,373.9	1,548.7	1,719.6
금융자산	1,353.8	1,177.2	1,336.1	1,510.1	1,680.2
현금성자산	166.2	244.5	319.2	400.6	468.9
매출채권	6.0	7.2	7.4	7.6	7.7
재고자산	5.5	4.4	4.5	4.6	4.7
기타유동자산	25.8	25.0	25.9	26.4	27.0
비유동자산	3,057.6	3,486.9	3,446.1	3,429.8	3,410.7
투자자산	1,554.7	2,015.7	2,017.8	2,019.2	2,020.5
금융자산	1,507.1	1,968.3	1,968.9	1,969.3	1,969.6
유형자산	1,234.4	1,253.7	1,211.7	1,194.8	1,175.1
무형자산	1.8	13.3	12.5	11.7	11.0
기타비유동자산	266.7	204.2	204.1	204.1	204.1
자산총계	4,448.7	4,700.6	4,820.0	4,978.5	5,130.3
유동부채	701.1	749.9	772.9	787.8	802.7
금융부채	6.1	3.2	3.3	3.3	3.4
매입채무	3.4	3.9	4.0	4.1	4.2
기타유동부채	691.6	742.8	765.6	780.4	795.1
비유동부채	69.6	67.1	67.6	67.9	68.3
금융부채	54.9	51.3	51.3	51.3	51.3
기타비유동부채	14.7	15.8	16.3	16.6	17.0
부채총계	770.8	817.0	840.5	855.7	871.0
지배주주지분	3,677.9	3,883.7	3,979.5	4,122.8	4,259.3
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
자본조정	(174.1)	(214.1)	(214.1)	(214.1)	(214.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,615.7	3,861.5	3,957.3	4,100.6	4,237.1
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	3,677.9	3,883.7	3,979.5	4,122.8	4,259.3
순금융부채	(1,292.8)	(1,122.7)	(1,281.5)	(1,455.5)	(1,625.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	337.8	487.0	425.5	425.8	441.9
당기순이익	340.9	456.9	330.3	343.7	357.0
조정	3.9	21.2	72.8	67.7	70.4
감가상각비	80.5	78.5	72.9	67.7	70.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.9	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	(83.5)	(57.6)	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(7.0)	8.9	22.4	14.4	14.5
투자활동 현금흐름	(202.7)	(178.1)	(116.3)	(144.0)	(153.2)
투자자산감소(증가)	(321.3)	(460.9)	(2.1)	(1.4)	(1.4)
자본증가(감소)	(70.8)	(107.5)	(30.0)	(50.0)	(50.0)
기타	189.4	390.3	(84.2)	(92.6)	(101.8)
재무활동 현금흐름	(75.5)	(235.2)	(234.4)	(200.3)	(220.4)
금융부채증가(감소)	(4.6)	(6.6)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(40.1)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(71.0)	(188.5)	(234.5)	(200.4)	(220.4)
현금의 증감	59.6	73.8	84.7	81.4	68.3
Unlevered CFO	358.4	484.5	510.3	522.9	543.3
Free Cash Flow	267.0	379.6	395.5	375.8	391.9

추정 재무제표(파라다이스)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	994.2	1,072.1	1,172.2	1,239.0	1,310.4
매출원가	760.2	834.0	900.9	942.8	989.1
매출총이익	234.0	238.1	271.3	296.2	321.3
판매비	88.2	102.0	109.0	116.1	123.6
영업이익	145.8	136.1	162.3	180.1	197.7
금융손익	(41.7)	(48.5)	(46.6)	(49.3)	(53.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
기타영업외손익	(12.6)	13.3	13.3	16.6	20.1
세전이익	91.5	100.8	129.0	147.4	164.8
법인세	11.3	(9.9)	25.8	32.4	36.3
계속사업이익	80.2	110.7	103.2	114.9	128.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.2	110.7	103.2	114.9	128.5
비배주주지분 손이익	17.6	35.1	32.8	36.5	40.8
지배주주순이익	62.6	75.6	82.6	91.9	102.8
지배주주지분포괄이익	35.3	238.7	82.6	92.0	102.9
NOPAT	127.7	149.4	129.8	140.5	154.2
EBITDA	228.8	214.2	235.3	248.3	261.5
성장성(%)					
매출액증가율	69.20	7.84	9.34	5.70	5.76
NOPAT증가율	2,221.82	16.99	(13.12)	8.24	9.75
EBITDA증가율	117.49	(6.38)	9.85	5.52	5.32
영업이익증가율	1,301.92	(6.65)	19.25	10.97	9.77
(지배주주)순이익증가율	147.43	20.77	9.26	11.26	11.86
EPS증가율	144.80	20.50	9.36	11.33	11.78
수익성(%)					
매출총이익률	23.54	22.21	23.14	23.91	24.52
EBITDA이익률	23.01	19.98	20.07	20.04	19.96
영업이익률	14.67	12.69	13.85	14.54	15.09
계속사업이익률	8.07	10.33	8.80	9.27	9.81

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	683	823	900	1,002	1,120
BPS	15,585	18,092	18,718	19,432	20,228
CFPS	2,752	2,684	2,708	2,886	3,068
EBITDAPS	2,496	2,334	2,564	2,706	2,850
SPS	10,848	11,683	12,773	13,501	14,279
DPS	100	150	150	170	300
주가지표(배)					
PER	19.50	11.66	12.86	11.55	10.33
PBR	0.85	0.53	0.62	0.60	0.57
PCFR	4.84	3.58	4.27	4.01	3.77
EV/EBITDA	9.26	8.21	8.47	8.36	7.34
PSR	1.23	0.82	0.91	0.86	0.81
재무비율(%)					
ROE	4.52	4.97	4.96	5.33	5.73
ROA	1.75	2.00	1.99	2.01	2.13
ROIC	5.21	5.98	4.77	4.83	5.21
부채비율	102.65	89.56	102.27	110.35	106.07
순부채비율	28.87	21.08	24.27	25.27	15.82
이자보상배율(배)	2.07	1.87	2.25	2.36	2.44

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	862.8	864.0	1,080.7	1,286.6	1,486.2
금융자산	811.8	813.4	1,025.4	1,228.1	1,424.4
현금성자산	688.9	577.7	770.7	873.4	1,219.7
매출채권	26.6	25.2	27.6	29.1	30.8
재고자산	7.7	7.6	8.3	8.8	9.3
기타유동자산	16.7	17.8	19.4	20.6	21.7
비유동자산	2,755.5	3,069.8	3,299.5	3,483.0	3,421.0
투자자산	35.0	53.7	56.3	58.1	59.9
금융자산	35.0	53.7	56.3	58.1	59.9
유형자산	2,236.4	2,509.9	2,740.0	2,924.3	2,862.4
무형자산	165.1	162.5	159.5	157.0	155.0
기타비유동자산	319.0	343.7	343.7	343.6	343.7
자산총계	3,618.3	3,933.8	4,380.2	4,769.5	4,907.2
유동부채	690.7	668.2	696.0	714.6	718.3
금융부채	409.5	363.3	363.5	363.6	363.7
매입채무	4.5	4.5	5.0	5.3	5.5
기타유동부채	276.7	300.4	327.5	345.7	349.1
비유동부채	1,142.1	1,190.4	1,518.7	1,787.5	1,807.7
금융부채	917.7	887.5	1,187.5	1,437.5	1,437.5
기타비유동부채	224.4	302.9	331.2	350.0	370.2
부채총계	1,832.8	1,858.6	2,214.7	2,502.1	2,525.9
지배주주지분	1,405.6	1,635.7	1,693.3	1,758.7	1,831.8
자본금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
자본잉여금	335.8	336.0	336.0	336.0	336.0
자본조정	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
기타포괄이익누계액	475.1	648.1	648.1	648.1	648.1
이익잉여금	571.8	628.8	686.3	751.8	824.8
비지배주주지분	379.9	439.5	472.2	508.7	549.5
자본총계	1,785.5	2,075.2	2,165.5	2,267.4	2,381.3
순금융부채	515.4	437.5	525.6	573.0	376.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	287.6	195.9	229.4	218.6	214.1
당기순이익	80.2	110.7	103.2	114.9	128.5
조정	134.5	84.8	73.0	68.2	63.8
감가상각비	83.0	78.1	73.0	68.2	63.8
외환거래손익	(4.0)	7.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	55.5	(1.2)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	72.9	0.4	53.2	35.5	21.8
투자활동 현금흐름	(26.1)	(186.1)	(321.6)	(351.7)	148.1
투자자산감소(증가)	381.6	363.5	(2.6)	(1.7)	(1.9)
자본증가(감소)	(62.1)	(49.8)	(300.0)	(250.0)	0.0
기타	(345.6)	(499.8)	(19.0)	(100.0)	150.0
재무활동 현금흐름	(71.2)	(84.8)	287.2	237.1	(14.6)
금융부채증가(감소)	(79.1)	(76.4)	300.1	250.1	0.1
자본증가(감소)	7.9	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	(8.6)	(13.0)	(13.0)	(14.7)
현금의 증감	190.3	(75.0)	169.6	102.7	346.3
Unlevered CFO	252.2	246.3	248.5	264.8	281.5
Free Cash Flow	225.5	146.2	(70.6)	(31.4)	214.1

추정 재무제표(GKL)

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	396.7	396.4	449.9	471.3	498.7
매출원가	317.4	326.3	348.6	363.4	382.0
매출총이익	79.3	70.1	101.3	107.9	116.7
판매비	28.4	31.8	34.1	35.8	37.6
영업이익	50.9	38.3	67.1	72.0	79.0
금융손익	4.9	7.1	8.1	9.0	9.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.2)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
세전이익	54.6	43.4	73.0	78.8	86.8
법인세	10.9	10.6	16.8	18.1	20.0
계속사업이익	43.6	32.8	56.2	60.7	66.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.6	32.8	56.2	60.7	66.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	43.6	32.8	56.2	60.7	66.8
지배주주지분포괄이익	29.4	27.3	56.2	60.7	66.8
NOPAT	40.7	29.0	51.7	55.4	60.9
EBITDA	81.3	70.1	83.5	80.6	83.6
성장성(%)					
매출액증가율	51.35	(0.08)	13.50	4.76	5.81
NOPAT증가율	흑전	(28.75)	78.28	7.16	9.93
EBITDA증가율	351.67	(13.78)	19.12	(3.47)	3.72
영업이익증가율	흑전	(24.75)	75.20	7.30	9.72
영업이익증가율 (지배주주)	흑전	(24.77)	71.34	8.01	10.05
EPS증가율	흑전	(24.68)	71.19	7.92	10.19
수익성(%)					
매출총이익률	19.99	17.68	22.52	22.89	23.40
EBITDA이익률	20.49	17.68	18.56	17.10	16.76
영업이익률	12.83	9.66	14.91	15.28	15.84
계속사업이익률	10.99	8.27	12.49	12.88	13.39

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	705	531	909	981	1,081
BPS	6,617	6,645	7,202	7,704	8,284
CFPS	1,360	1,188	1,470	1,437	1,501
EBITDAPS	1,315	1,133	1,350	1,302	1,351
SPS	6,413	6,408	7,273	7,619	8,062
DPS	353	282	480	500	520
주가지표(배)					
PER	19.13	20.79	12.44	11.53	10.46
PBR	2.04	1.66	1.57	1.47	1.37
PCFR	9.92	9.29	7.69	7.87	7.53
EV/EBITDA	7.22	5.64	4.04	3.64	2.96
PSR	2.10	1.72	1.56	1.48	1.40
재무비율(%)					
ROE	11.06	8.00	13.13	13.17	13.52
ROA	7.06	5.28	8.97	9.17	9.49
ROIC	70.06	78.79	263.31	806.67	(924.47)
부채비율	54.77	48.41	44.28	42.99	41.87
순부채비율	(60.45)	(70.02)	(73.79)	(78.20)	(81.69)
이자보상배율(배)	13.46	11.96	23.50	24.40	26.22

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	338.9	359.9	405.5	451.3	499.7
금융자산	324.2	346.8	390.7	435.8	483.3
현금성자산	179.9	162.6	205.2	250.0	297.1
매출채권	10.0	6.6	7.5	7.8	8.3
채고자산	2.1	2.6	3.0	3.1	3.3
기타유동자산	2.6	3.9	4.3	4.6	4.8
비유동자산	294.5	250.2	237.2	230.1	227.3
투자자산	30.4	25.8	29.3	30.7	32.5
금융자산	29.5	24.9	28.3	29.6	31.3
유형자산	69.2	66.4	50.3	42.0	37.8
무형자산	6.5	6.2	5.9	5.5	5.2
기타비유동자산	188.4	151.8	151.7	151.9	151.8
자산총계	633.4	610.0	642.7	681.3	727.0
유동부채	169.7	161.7	160.0	167.5	177.3
금융부채	22.3	21.8	24.7	25.9	27.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	147.4	139.9	135.3	141.6	149.9
비유동부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
금융부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	224.1	199.0	197.2	204.8	214.6
지배주주지분	409.3	411.1	445.5	476.5	512.4
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	357.1	358.9	393.3	424.3	460.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	409.3	411.1	445.5	476.5	512.4
순금융부채	(247.4)	(287.8)	(328.7)	(372.6)	(418.6)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	84.3	71.2	67.1	75.3	79.1
당기순이익	43.6	32.8	56.2	60.7	66.8
조정	42.3	44.8	16.5	8.5	4.5
감가상각비	30.4	31.8	16.4	8.6	4.5
외환거래손익	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.0	13.6	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(1.6)	(6.4)	(5.6)	6.1	7.8
투자활동 현금흐름	(49.1)	(40.2)	(4.8)	(1.7)	(2.1)
투자자산감소(증가)	34.6	4.6	(3.5)	(1.4)	(1.8)
자본증가(감소)	(15.5)	(5.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(68.2)	(39.6)	(1.3)	(0.3)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(6.5)	(43.3)	(18.8)	(28.5)	(29.4)
금융부채증가(감소)	(6.5)	(17.7)	2.9	1.2	1.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	(25.5)	(21.8)	(29.7)	(30.9)
현금의 증감	28.6	(12.3)	22.7	44.8	47.1
Unlevered CFO	84.1	73.5	90.9	88.9	92.8
Free Cash Flow	68.8	66.0	67.1	75.3	79.1

추정 재무제표(롯데관광개발)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	17	107	184	314	471
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	107	184	314	471
판매비	88	238	302	374	432
영업이익	(71)	(131)	(119)	(61)	39
금융손익	(8)	(71)	(105)	(118)	(159)
종속/관계기업손익	(1)	(0)	(0)	1	2
기타영업외손익	(1)	(6)	(0)	(35)	(4)
세전이익	(82)	(208)	(224)	(213)	(123)
법인세	1	(8)	1	(11)	(6)
계속사업이익	(82)	(201)	(225)	(202)	(117)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(82)	(201)	(225)	(202)	(117)
비배주주지분 순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	0
지배주주순이익	(82)	(201)	(225)	(202)	(117)
지배주주지분포괄이익	(79)	(197)	126	(211)	243
NOPAT	(72)	(126)	(119)	(57)	37
EBITDA	(53)	(62)	(36)	26	124
성장성(%)					
매출액증가율	(80.7)	529.4	72.0	70.7	50.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	376.9
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	(311.8)	(57.9)	(19.6)	8.3	26.3
영업이익률	(417.6)	(122.4)	(64.7)	(19.4)	8.3
계속사업이익률	(482.4)	(187.9)	(122.3)	(64.3)	(24.8)

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(1,183)	(2,895)	(3,136)	(2,721)	(1,531)
BPS	3,313	811	3,223	913	4,156
CFPS	(744)	(820)	(412)	438	1,746
EBITDAPS	(771)	(900)	(500)	351	1,629
SPS	242	1,546	2,564	4,220	6,193
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(12.7)	(6.1)	(4.6)	(3.4)	(5.0)
PBR	4.5	21.6	4.5	10.3	1.8
PCFR	(20.2)	(21.4)	(35.1)	21.4	4.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	76.4	14.8
PSR	62.0	11.4	5.6	2.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	(35.7)	(356.9)	(95.5)	(292.3)	(36.8)
ROA	(6.8)	(15.4)	(12.5)	(11.5)	(5.4)
ROIC	(7.5)	(11.6)	(7.3)	(3.8)	2.1
부채비율	430.1	2,372.0	678.1	2,590.9	592.1
순부채비율	328.1	1,980.5	548.8	1,967.1	400.4
이자보상배율(배)	(7.8)	(2.1)	(1.3)	(0.5)	0.3

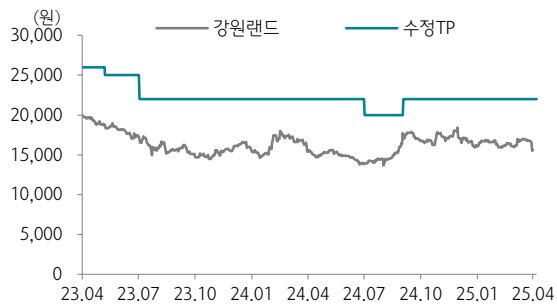
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	125	91	61	81	114
금융자산	82	76	38	59	89
현금성자산	58	61	29	34	44
매출채권	1	3	4	5	3
재고자산	4	7	7	4	6
기타유동자산	38	5	12	13	16
비유동자산	1,074	1,211	1,742	1,683	2,052
투자자산	31	36	27	21	20
금융자산	30	33	23	16	14
유형자산	965	935	1,342	1,289	1,690
무형자산	50	51	49	47	46
기타비유동자산	28	189	324	326	296
자산총계	1,198	1,302	1,803	1,764	2,167
유동부채	212	240	1,027	1,209	610
금융부채	87	135	909	1,007	318
매입채무	1	8	7	7	9
기타유동부채	124	97	111	195	283
비유동부채	760	1,009	544	490	1,244
금융부채	737	985	400	342	1,025
기타비유동부채	23	24	144	148	219
부채총계	972	1,250	1,571	1,699	1,854
지배주주지분	229	57	236	70	317
자본금	35	35	36	38	38
자본잉여금	526	550	601	644	648
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	14	17	366	360	722
이익잉여금	(345)	(545)	(768)	(973)	(1,091)
비지배주주지분	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	226	53	232	66	313
순금융부채	742	1,043	1,272	1,290	1,254

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(114)	(51)	(63)	(13)	122
당기순이익	(82)	(201)	(225)	(202)	(117)
조정	18	107	144	150	151
감가상각비	18	69	83	87	85
외환거래손익	4	5	20	10	14
지분법손익	0	0	(0)	(1)	(2)
기타	(4)	33	41	54	54
영업활동 자산부채변동	(50)	43	18	39	88
투자활동 현금흐름	(579)	(74)	(4)	(20)	(28)
투자자산감소(증가)	(9)	(5)	9	6	0
자본증가(감소)	(552)	(87)	(14)	(9)	(7)
기타	(18)	18	1	(17)	(21)
재무활동 현금흐름	735	127	34	38	(83)
금융부채증가(감소)	739	252	87	(71)	(158)
자본증가(감소)	0	23	53	45	4
기타재무활동	(4)	(148)	(106)	64	71
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	42	3	(32)	5	11
Unlevered CFO	(52)	(57)	(30)	33	133
Free Cash Flow	(667)	(138)	(76)	(22)	114

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

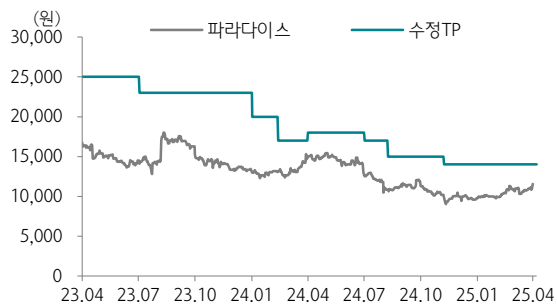
강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.6	BUY	22,000		
24.7.5	BUY	20,000	-26.48%	-11.35%
23.7.6	BUY	22,000	-28.94%	-18.09%
23.5.11	BUY	25,000	-28.10%	-24.08%
23.2.10	BUY	26,000	-24.58%	-17.69%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

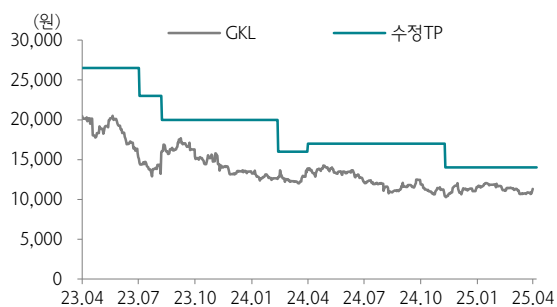
파라다이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	14,000		
24.8.12	BUY	15,000	-27.10%	-19.53%
24.7.5	BUY	17,000	-29.08%	-23.71%
24.4.4	BUY	18,000	-19.43%	-14.39%
24.2.16	BUY	17,000	-21.04%	-9.94%
24.1.5	BUY	20,000	-35.74%	-33.45%
23.7.6	BUY	23,000	-35.30%	-21.70%
23.2.16	BUY	25,000	-38.21%	-28.84%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

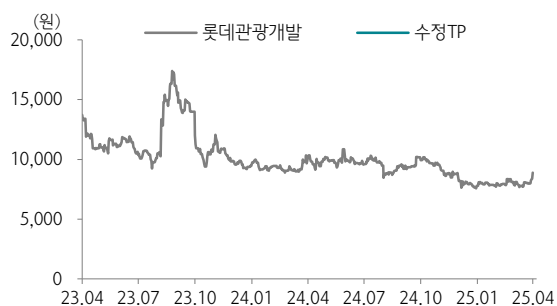
GKL



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.13	BUY	14,000		
24.4.4	BUY	17,000	-27.73%	-16.12%
24.2.16	BUY	16,000	-21.20%	-13.38%
23.8.11	BUY	20,000	-27.28%	-11.55%
23.7.6	BUY	23,000	-38.69%	-30.87%
23.2.16	BUY	26,500	-28.35%	-20.75%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.8	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 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
- 당사는 2025년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 4월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 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	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 04일