외국인 전용 카지노 파라다이스 · GKL · 롯데관광개발 | 커버 기업 파라다이스(중립)

시장은 커졌는데 몫은 새 카지노와 제주가 가져갔다

산업 의견	시장(2025년 매출액)	3사 드롭액, 1~9월	KOSPI, 연초 이후
중립	**2.26** 조원	**+8.9%**	**+57.2%**

입장객보다 1인당 매출이 늘었다

외국인 전용 카지노 17곳의 매출액은 2019년 14,489억원에서 2025년 22,640억원이 됐다(+56.3%). 입장객은 +8.0% 느는 데 그쳤고 1인당 매출이 +44.6% 늘었다. 늘어난 곳도 갈린다. 육지는 +28.5%, 제주는 3.4배가 됐다.

먼저 있던 회사의 몫은 줄었다

회사가 공시한 카지노 매출을 협회 매출액으로 나누면 파라다이스는 2023년 53.7%에서 2025년 40.1%, GKL은 28.2%에서 18.8%가 됐다. 그 자리를 롯데관광개발(10.8% → 21.1%)과 상장하지 않은 곳(7.3% → 20.1%)이 채웠다. 2024년에 인천에 인스파이어가 문을 열었다.

드롭액은 늘지만 속도가 느려진다

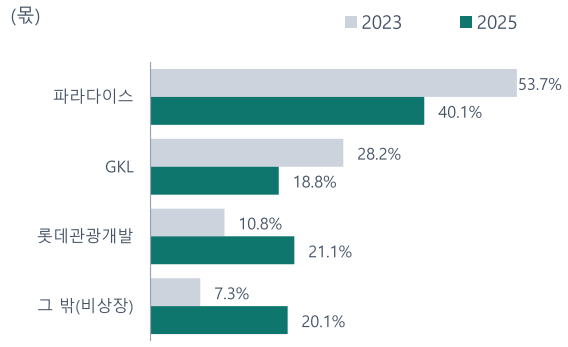
2026년 1~9월 3사 드롭액은 +8.9%, 카지노 매출은 +11.4% 늘었다. 그런데 드롭액 증가율은 2025년 3분기 +14.2%에서 2026년 3분기 +4.4%로 낮아졌다. 올해 주가는 네 회사 모두 내렸다(파라다이스 −40.8%, GKL −42.4%, 롯데관광개발 −52.2%, 강원랜드 −25.1%. 같은 기간 KOSPI +57.2%).

더 좋게 볼 조건. ① 3사 드롭액 증가율이 다시 두 자릿수로 올라선다. ② 매출이 느는 만큼 영업이익률이 따라 오른다(상반기에는 롯데관광개발만 올랐다). ③ 새로 연 객실(파라다이스의 하얏트 리젠시)이 드롭액으로 이어진다.

더 나쁘게 볼 조건. ① 일본·중국 입국자가 줄어든다(2015년과 2017년에 시장이 줄었다). ② 홀드율이 평균 아래로 내려간다. ③ 인건비와 판촉비가 매출보다 빨리 는다.

숫자는 모두 산업 모델 엑셀의 칸에서 읽었다. 협회 통계·회사 공시·시세만 썼고 증권사 추정치는 쓰지 않았다. 점유율은 회사가 공시한 카지노 매출을 협회 매출액으로 나눈 어림이다.

2025년 점유율은 파라다이스 40%, 롯데관광개발 21%, GKL 19%. 상장 3사가 80%를 차지한다



자료: 각 사 월 영업실적 공시, 한국카지노업관광협회, One Key 계산

주요 숫자

입장객(2025)	349만 명
1인당 매출(2025)	65만원
3사 카지노 매출(2026년 3분기)	5,063억원
3사 드롭액 증가율(3분기)	+4.4%
일본+중국 입국자(2026년 2분기)	+24.8%

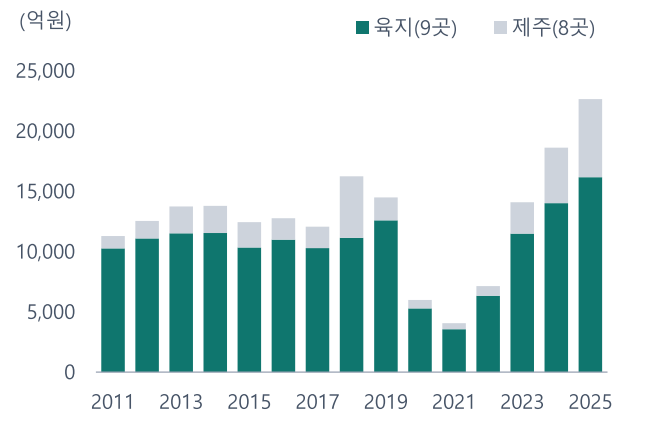
상장 3사 누계

상장 3사	2025년 1~9월	2026년 1~9월	증가율
카지노 매출(억원)	13,312	14,823	+11.4%
테이블 드롭액(억원)	98,325	107,056	+8.9%

자료: 각 사 월 영업실적 공시(KIND), 한국관광공사, One Key 계산

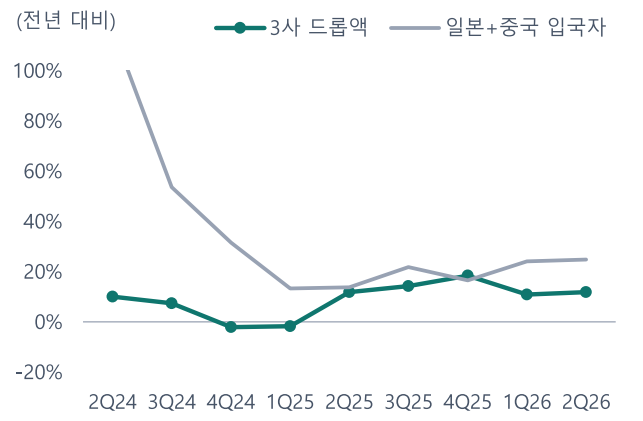
핵심 그림

외국인 전용 카지노 매출액은 2025년 2.26조원. 2019년보다 56% 많다



자료: 한국카지노업관광협회

입국자는 25% 늘었는데 3사 드롭액은 12% 늘었다(2026년 2분기). 상관은 0.37



자료: 각 사 월 영업실적 공시, 한국관광공사, One Key 계산

시장 규모: 사람 수는 2019년 수준, 한 사람이 쓰는 돈이 늘었다

무엇을 파는 산업인가

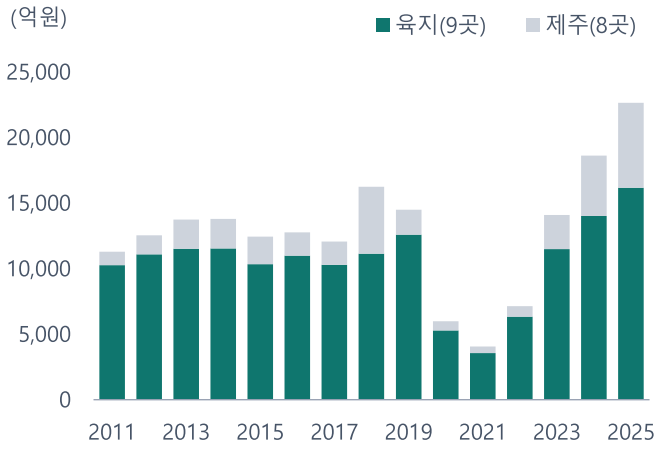
외국인만 들어갈 수 있는 카지노가 전국에 17곳 있다(육지 9곳, 제주 8곳). 내국인이 들어갈 수 있는 곳은 강원랜드 하나다. 카지노 사업자는 총매출액의 10% 범위에서 관광진흥개발기금을 낸다(관광진흥법 제30조). 손님이 칩으로 바꾼 돈이 드롭액이고, 그 가운데 카지노가 이긴 몫이 매출이다. 매출 ÷ 드롭액을 홀드율이라고 부른다. 그래서 매출 = 입장객 × 1인당 드롭액 × 홀드율이다.

매출액 2.26조원

2025년 외국인 전용 카지노 매출액은 22,640억원이다. 2019년(14,489억원)보다 +56.3%, 한 해 전보다 +21.6% 많다(그림 1). 같은 기간 강원랜드 매출액은 −3.4%로 2019년에 못 미친다.

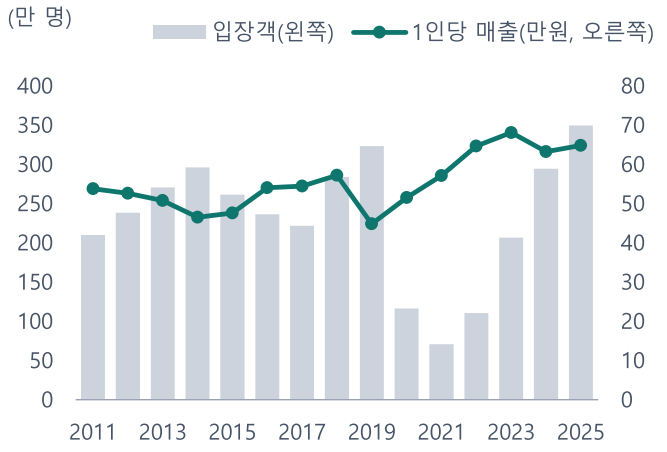
늘어난 것은 사람 수가 아니다. 입장객은 2025년 349만 명으로 2019년보다 +8.0% 많을 뿐이다. 1인당 매출이 45만원에서 65만원으로 +44.6% 늘었다(그림 2). 제주가 특히 그렇다. 제주 매출액은 2019년 1,903억원에서 2025년 6,466억원이 됐고, 1인당 매출은 71만원으로 육지(63만원)보다 많다.

그림 1 외국인 전용 카지노 매출액은 2025년 2.26조원. 2019년보다 56% 많다



주: 외국인 전용 카지노 17곳의 매출액. 강원랜드(내국인)는 뺐다
자료: 한국카지노업관광협회

그림 2 입장객은 2025년 349만 명으로 2019년보다 8%, 1인당 매출은 45% 늘었다



주: 1인당 매출 = 매출액 ÷ 입장객
자료: 한국카지노업관광협회, One Key 계산

표 1 외국인 전용 카지노 시장 (억원, 만 명, 만원)

	2015	2019	2022	2023	2024	2025
매출액	**12,433**	**14,489**	**7,145**	**14,079**	**18,614**	**22,640**
육지(9곳)	10,337	12,586	6,338	11,500	14,025	16,174
제주(8곳)	2,096	1,903	808	2,579	4,589	6,466
입장객(만 명)	261	323	111	207	294	349
1인당 매출(만원)	48	45	65	68	63	65
강원랜드(내국인) 매출액	15,611	14,816	12,235	13,202	13,641	14,317

자료: 한국카지노업관광협회, One Key 계산

구조: 파라다이스의 몫은 54%에서 40%가 됐다

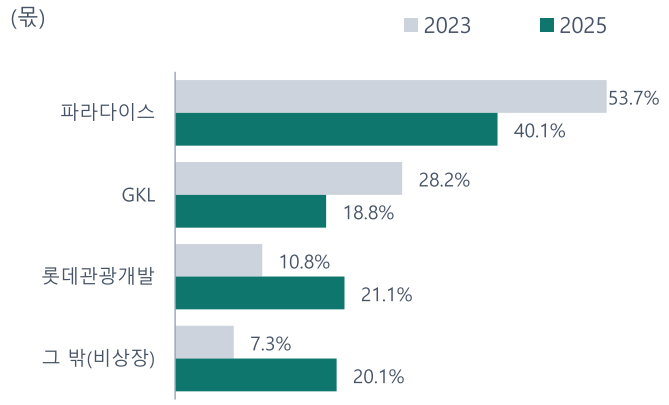
누가 차지하나

상장한 곳은 셋이다. 파라다이스(서울 워커힐, 인천 파라다이스시티, 부산, 제주), GKL(세븐럭 서울 두 곳과 부산), 롯데관광개발(제주 드림타워)이다. 달마다 카지노 매출과 테이블 드롭액을 공시한다. 이 공시 매출을 협회 매출액으로 나누면 2025년 몫은 파라다이스 40.1%, 롯데관광개발 21.1%, GKL 18.8%이고 셋을 더하면 79.9%다(표 2). 회사 공시와 협회 통계는 집계 기준이 같지 않을 수 있어 이 몫은 어림이다.

2년 사이에 바뀐 것

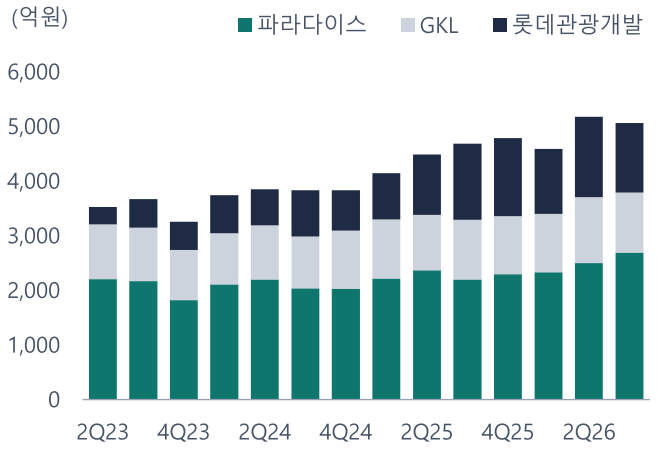
2023년에는 파라다이스와 GKL 두 곳이 82%를 차지했다. 2025년에는 59%다. 두 회사의 매출이 준 것은 아니다. 파라다이스 카지노 매출은 2023년 7,554억원에서 2025년 9,078억원으로 늘었다. 시장이 그보다 빨리 컸고, 늘어난 몫을 두 곳이 가져갔다. 롯데관광개발의 카지노 매출은 1,523억원에서 4,767억원이 됐고(제주 외국인 전용 매출액의 74%), 상장하지 않은 곳의 몫은 7.3%에서 20.1%가 됐다. 2024년에 인천 영종도에 인스파이어가 카지노를 열었다(그림 3).

그림 3 2025년 점유율은 파라다이스 40%, 롯데관광개발 21%, GKL 19%. 상장 3사가 80%를 차지한다



주: 분자는 회사가 공시한 카지노 매출, 분모는 협회 매출액. 집계 기준이 같지 않을 수 있어 어림이다
자료: 각 사 월 영업실적 공시, 한국카지노업관광협회, One Key 계산

그림 4 3사 카지노 매출은 2026년 3분기 5,063억원으로 1년 전보다 8.1% 늘었다



자료: 각 사 월 영업실적 공시

표 2 점유율: 회사가 공시한 카지노 매출 ÷ 협회 매출액 (억원, %)

	2023 매출	2024 매출	2025 매출	2023	2024	2025
파라다이스	7,554	8,375	9,078	53.7%	45.0%	40.1%
GKL	3,974	3,936	4,253	28.2%	21.1%	18.8%
롯데관광개발	1,523	2,946	4,767	10.8%	15.8%	21.1%
그 밖(인스파이어 등 비상장)				7.3%	18.0%	20.1%
외국인 전용 시장(협회)	**14,079**	**18,614**	**22,640**	**100%**	**100%**	**100%**

자료: 각 사 월 영업실적 공시, 한국카지노업관광협회, One Key 계산. 집계 기준이 같지 않을 수 있어 어림이다

무엇이 움직이나: 드롭액은 느려지고, 홀드율은 분기마다 흔들린다

드롭액

2026년 1~9월 3사 테이블 드롭액은 107,056억원으로 1년 전보다 +8.9% 늘었다. 세 회사가 비슷하다(파라다이스 +8.1%, GKL +9.5%, 롯데관광개발 +10.1%). 그런데 속도는 느려지고 있다. 3사 드롭액 증가율은 2025년 3분기 +14.2%, 2026년 2분기 +11.8%, 3분기 +4.4%다. 2025년에 70% 넘게 늘던 롯데관광개발이 3분기에 −1.3%로 돌아선 영향이 크다(표 3).

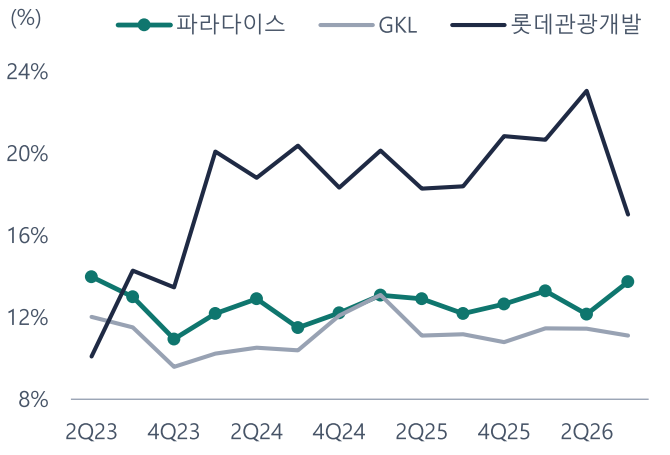
홀드율

같은 드롭액이라도 홀드율에 따라 매출이 달라진다. 2026년 3분기 홀드율은 파라다이스 13.7%, GKL 11.1%, 롯데관광개발 17.0%다. 롯데관광개발은 2분기 23.1%에서 한 분기 만에 이만큼 내려왔다(그림 5). 홀드율은 예측할 수 없고 길게 보면 평균으로 돌아온다. 한 분기 매출이 좋았다고 그다음 분기를 높게 볼 이유가 되지 않는다.

입국자 통계는 드롭액을 알려 주지 않는다

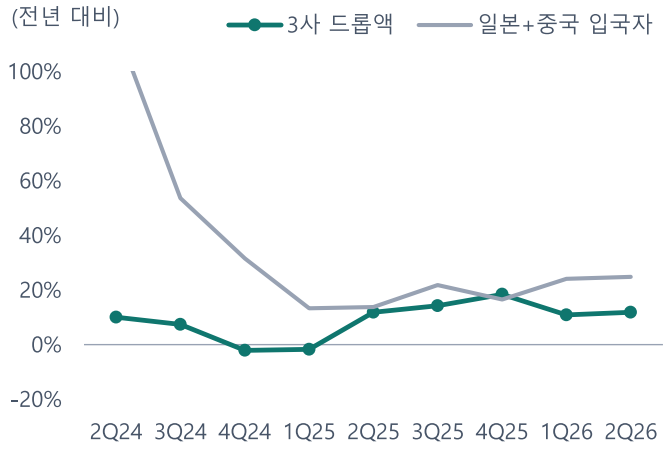
방한 일본·중국 입국자는 2026년 2분기에 1년 전보다 +24.8% 늘었다. 같은 분기 3사 드롭액은 +11.8% 늘었다. 2025년 1분기부터 여섯 분기의 증가율끼리 상관은 0.37다(그림 6). 입국자 한 사람당 3사 드롭액은 2024년 2분기 152만원에서 2026년 2분기 134만원으로 줄었다. 들어오는 사람은 늘지만 카지노에서 큰돈을 쓰는 손님은 그만큼 늘지 않는다. 그래서 입국자 통계로 드롭액을 미리 짐작하지 않고, 달마다 나오는 회사 공시를 본다.

그림 5 홀드율은 분기마다 크게 움직인다. 2026년 3분기 파라다이스 13.7%, GKL 11.1%, 롯데관광개발 17.0%



주: 분자에 머신 매출이 들어 있어 테이블만의 홀드율보다 조금 높다
자료: 각 사 월 영업실적 공시, One Key 계산

그림 6 입국자는 25% 늘었는데 3사 드롭액은 12% 늘었다(2026년 2분기). 상관은 0.37



주: 상관은 2025년 1분기~2026년 2분기의 증가율끼리
자료: 각 사 월 영업실적 공시, 한국관광공사, One Key 계산

표 3 2026년 1~9월: 드롭액과 카지노 매출 (억원)

	드롭액 2025	드롭액 2026	증가율	매출 2025	매출 2026	증가율
파라다이스	53,372	57,716	+8.1%	6,785	7,521	+10.8%
GKL	27,155	29,743	+9.5%	3,187	3,372	+5.8%
롯데관광개발	17,798	19,597	+10.1%	3,340	3,930	+17.7%
3사 합	**98,325**	**107,056**	**+8.9%**	**13,312**	**14,823**	**+11.4%**

자료: 각 사 월 영업실적 공시, One Key 계산

기업 비교: 매출은 다 늘었고, 이익률은 한 곳만 올랐다

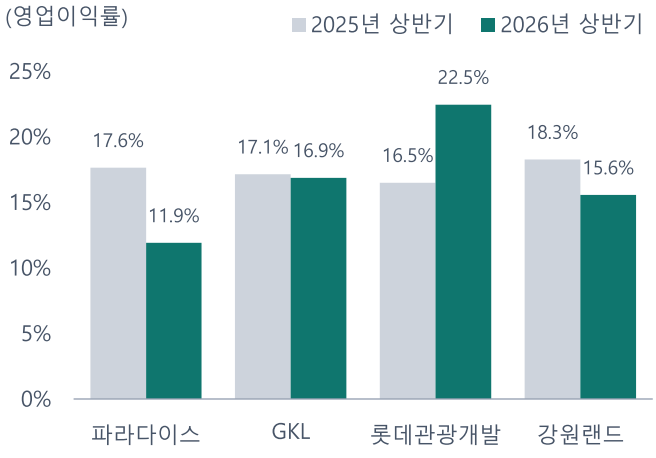
실적

2026년 상반기 매출은 파라다이스 +7.8%, GKL +9.6%, 롯데관광개발 +28.5% 늘었다. 영업이익은 갈렸다. 롯데관광개발은 +74.9%, GKL은 +7.9%, 파라다이스는 −27.2%다. 영업이익률은 롯데관광개발만 올랐고(22.5%), 파라다이스는 11.9%로 1년 전보다 5.7%p 내려왔다(그림 7). 파라다이스는 2026년 1월에 사들인 호텔의 운영비용과 인건비가 늘었다. 내국인 카지노인 강원랜드는 매출이 −0.4%로 제자리다.

주가와 배수

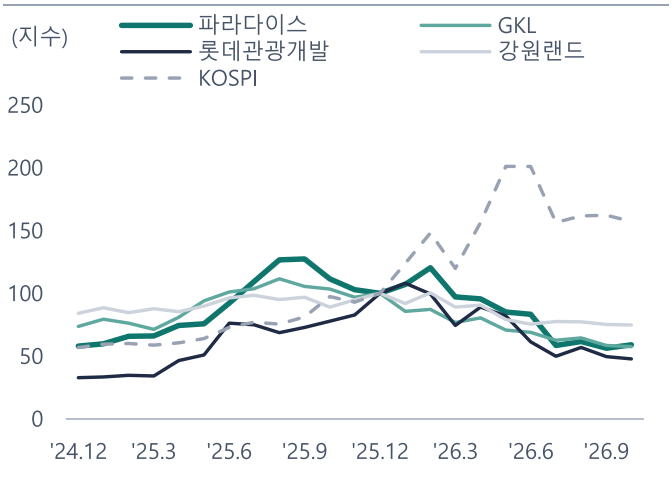
올해 주가는 네 회사 모두 내렸다. KOSPI가 +57.2% 오르는 동안 파라다이스 −40.8%, GKL −42.4%, 롯데관광개발 −52.2%, 강원랜드 −25.1%다(그림 8). 2025년에 크게 오른 뒤 되돌린 것이다. 주가순자산배수는 파라다이스 0.49배, 강원랜드 0.72배, GKL 1.18배, 롯데관광개발 2.35배다. 파라다이스가 가장 낮지만 자기자본이익률도 4.3%로 가장 낮다(표 4).

그림 7 상반기 영업이익률: 파라다이스 11.9%, GKL 16.9%, 롯데관광개발 22.5%, 강원랜드 15.6%



자료: 각 사 정기보고서

그림 8 올해 주가: 파라다이스 −41%, GKL −42%, 롯데관광개발 −52%, 강원랜드 −25%, KOSPI 57%



주: 월말 종가, 마지막은 2026-10-08
자료: 야후 파이낸스, One Key 계산

표 4 상장 4사 견주기 (억원, %, 배)

	매출 2025	영업이익 2025	매출 증가율	영업이익 증가율	영업이익률	변화(%p)	ROE	PER(배)	PBR(배)	주가
파라다이스	11,499	1,558	+7.8%	−27.2%	11.9%	−5.7	4.3%	11.5	0.49	−40.8%
GKL	4,229	526	+9.6%	+7.9%	16.9%	−0.3	10.4%	11.3	1.18	−42.4%
롯데관광개발	6,534	1,433	+28.5%	+74.9%	22.5%	+6.0	14.0%	16.8	2.35	−52.2%
강원랜드	14,767	2,353	−0.4%	−15.1%	15.6%	−2.7	8.4%	8.5	0.72	−25.1%

자료: 각 사 사업보고서·반기보고서(DART), 야후 파이낸스, One Key 계산. 증가율·영업이익률은 2026년 상반기, 변화는 1년 전 상반기 대비. PER·ROE는 최근 4개 분기 순이익 기준. 주가는 연초 이후

선별

기준은 기업을 보기 전에 정했다. 이 점수는 다음에 모델을 만들 순서를 정하는 데 쓴다. 모델이 있는 회사는 파라다이스 하나라 Top Pick은 정하지 않는다.

표 5 선별 기준과 판정 (○ 통과, × 미달, – 판정 안 함)

	① 드롭액 증가	② 이익률 개선	③ PBR 1배 미만	④ ROE 8% 이상	통과 ÷ 판정
파라다이스	○	×	○	×	2 ÷ 4
GKL	○	×	×	○	2 ÷ 4
롯데관광개발	○	○	×	○	3 ÷ 4
강원랜드	–	×	○	○	2 ÷ 3

자료: One Key. 기준은 기업을 보기 전에 정했다

의견과 위험: 무엇이 나오면 생각이 바뀌나

산업 의견 중립

시장은 2019년보다 56% 커졌고 올해도 3사 카지노 매출이 +11.4% 늘고 있다. 그런데 드롭액 증가율이 분기마다 낮아지고, 매출이 느는 만큼 이익이 늘지 않는 회사가 둘이다. 주가는 많이 내렸지만 이익 대비 배수(최근 4개 분기 기준 8.5배~16.8배)가 싸다고 하기는 어렵다. 그래서 중립으로 본다.

2027년 시장 규모

2026년은 3사의 1~9월 카지노 매출 증가율(+11.4%)을 시장에 그대로 적용해 25,210억원으로 본다. 2027년은 세 경우로 나눴다. 증가율은 작성자 가정이다(표 6).

표 6 외국인 전용 카지노 매출액 시나리오 (억원)

경우	2027년 증가율	2025	2026	2027
Bear	+0.0%	22,640	25,210	25,210
Base	**+5.7%**	**22,640**	**25,210**	**26,641**
Bull	+11.4%	22,640	25,210	28,072

자료: 한국카지노업관광협회, 각 사 공시, One Key. 2027년 증가율은 작성자 가정

가장 강한 반대 논리

"객실이 늘었으니 드롭액이 따라 는다"는 논리가 있다. 복합리조트는 객실을 카지노 손님에게 내주고, 손님이 늘어도 고정비는 덜 늘어 이익률이 오른다는 것이다. 롯데관광개발의 상반기가 그 모습이다(매출 +28.5%, 영업이익 +74.9%). 이 논리가 맞는지는 다음 두 숫자에서 드러난다. 3사 드롭액 증가율이 3분기(+4.4%)보다 올라가는가, 파라다이스의 영업이익률이 3분기 실적에서 돌아서는가.

확인할 것

- 달마다: 3사 월 영업실적 공시(다음 달 초). 드롭액 증가율과 홀드율
- 11월: 3분기 실적. 인건비·판촉비가 매출보다 빨리 느는지
- 해마다: 협회 입장객·매출액 통계. 1인당 매출이 이어지는지

작성 방법과 고지. 이 자료는 One Key가 공개된 자료로 쓴 개인 리서치다. 자료를 모으고 계산을 정리하고 글을 쓰는 데 AI 도구를 썼다. 숫자의 근거와 계산은 산업 모델 엑셀에 남겼고 그림은 모델 안의 엑셀 차트다. 협회 통계, 회사 공시, 시세만 썼고 증권사 추정치는 쓰지 않았다. 점유율은 회사가 공시한 카지노 매출을 협회 매출액으로 나눈 어림이다. 시나리오의 2027년 증가율은 작성자 가정이다. 투자 권유가 아니다.