

GROWTH RESEARCH

2025.06.12 (목)

[카지노 산업보고서] 잭팟이 터진다

Analyst. 한용희, 박현성, 정서윤



목차

Part 1. 카지노 산업 개요

Part 2. 아시아로 무대 옮긴 카지노: 춘추전국시대의 서막

Part 3. 게임은 다시 시작됐다: 카지노의 르네상스

기업분석

토비스(051360)

파라다이스(034230)

Intro

카지노 산업은 관광·숙박·엔터테인먼트를 결합한 복합 서비스 산업으로, 슬롯머신·테이블 게임 등 다양한 도박 콘텐츠를 통해 고부가가치를 창출한다. 기존에는 북미와 유럽 중심으로 성장해왔으나, 최근 마카오를 비롯한 아시아 국가들의 복합리조트 개발과 규제 완화가 이어지며 시장의 중심축이 빠르게 이동하고 있다. 특히 일본, 태국, 필리핀 등 신규 진입 국가들이 대형 IR(Integrated Resort) 프로젝트에 나서며 아시아 카지노 시장의 춘추전국시대가 개막되었다.

이러한 변화는 코로나19 이후 회복 중인 글로벌 관광 수요와 맞물려 산업 전반의 체질 개선과 경쟁 구도 재편을 이끄는 구조적 요인으로 작용하고 있다. 국내 카지노 산업 또한 외국인 관광 수요 회복과 더불어 인프라 개선, 복합리조트 확장을 통해 실적 개선 흐름에 들어선 상황이다.

본 보고서는 이러한 산업 내 구조 변화와 수요 회복 흐름 속에서 글로벌 카지노 시장의 경쟁 구도, 아시아 주요국의 진입 전략, 그리고 국내 업황과 주요 기업들을 분석하고자 한다.

Part 1. 카지노 산업 개요

고부가가치
서비스 산업

카지노 산업은 슬롯머신, 카드게임, 룰렛 등 다양한 도박시설을 운영하는 산업을 의미한다. 국내 카지노는 대부분 호텔, 리조트 내에 위치해 있다. 때문에 호텔에서 숙박을 해결하고 게임과 유흥을 통해 지출을 유도하는 등 관광산업과 밀접하게 연계되어 있다.

국내 카지노 산업은 강원랜드를 제외하면 모두 외국인 전용 카지노라는 특성상 국제 수지 개선 효과가 크고, 지역경제 활성화 및 고용 창출에도 긍정적 영향을 미치고 있다. 이로 인해 카지노 산업은 단순한 오락업을 넘어 관광 수출형 고부가가치 서비스 산업으로 평가된다. 카지노 산업은 대규모 시설 투자가 필요하며 24시간 운영을 위한 인력 고용, 보안설비 등 고정비 비중이 높다. 이로 인해 손익은 방문객 수와 드롭액에 민감하게 반응하며, 특히 VIP 하이롤러 고객 유치 여부가 수익성에 결정적 영향을 미친다.

북미를 넘어
아시아로 확장

글로벌 카지노 시장 규모는 시장조사기관 Statista에 따르면 2023년 기준 약 2,630억 달러로 추산되며, 2029년까지 연평균 4.5퍼센트의 성장률이 전망된다. 글로벌 카지노 산업은 라스베이거스를 위시한 북미와 유럽 중심에서 최근 일본, 태국 등 아시아에서 복합리조트(IR) 개발이 활발해지며, 비중국 아시아의 시장 영향력이 점차 커지고 있다.

카지노 용어 정리

용어	설명
드롭액	카지노 고객이 게임 진행에 필요한 칩으로 환전한 금액
홀드율	카지노사의 승률 (드롭액 중 카지노가 회수한 금액의 비율)
매출액(GGR)	카지노가 회수한 금액. 일반적으로 [드롭액 X 홀드율]로 계산
콤프(Compliment)	카지노가 고객에게 제공하는 서비스 (사용액 비례 포인트 or 숙박, F&B)
정킷	카지노 모객 사업자. 고객에게 신용, 편의를 제공하며, 카지노의 수익을 배분 받음
VIP 및 하이롤러	고액 베팅 고객. 타 고객층에 비해 드롭액이 많아 수익성에 큰 기여를 함
매스(MASS)	VIP 제외한 일반 고객. 베팅 금액이 낮고 콤프를 제공받지 않음
복합리조트(IR)	카지노와 함께 호텔 및 컨벤션, 엔터테인먼트 시설을 겸비한 리조트 사업자

자료 : 그로스리서치

Part 2. 아시아로 무대 옮긴 카지노: 춘추전국시대의 서막

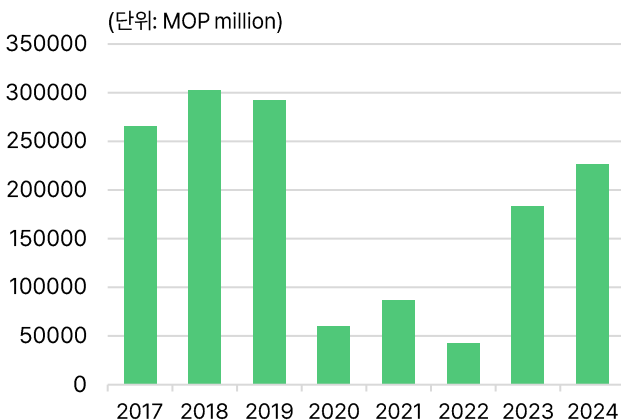
마카오: 하이롤러 → 매스

오랫동안 아시아 카지노 시장의 중심은 마카오였다. 하지만 최근 몇 년간 중국 정부의 카지노 및 정킷 규제 강화와 인식 변화로 산업 구조에 큰 변화가 일어나고 있다. 2024년 기준 마카오 방문객 수는 3,493만명으로 코로나 19 이전 대비 약 89% 수준까지 회복되었지만 카지노 총매출(GGR)은 2,270억 파타카로 78% 수준에 그쳤다. 이는 중국의 반부패 정책과 정킷 규제 강화로 VIP 고객군(하이롤러)은 급감하고, 일부는 프리미엄 매스로 이동한 결과다. 결과적으로 마카오 시장은 하이롤러 중심의 매출 구조에서 매스 고객 중심의 매출 구조와 복합리조트 매출을 강화하는 방향으로 빠르게 전환 중이다. 이에 따라 마카오 6대 카지노 기업(Galaxy Entertainment 등)은 비카지노 부문 확장과 관광지로서의 체질 개선을 병행하고 있다.

일본: 규제 OFF 개발 ON

일본은 오랜 기간 도박 중독과 사회적 반대를 이유로 카지노를 불허해 왔지만, 외국인 관광객 유치를 강화하고자 2018년 통합형 리조트(IR) 허용 법안을 통과시키며 규제를 완화하였다. 2020년에는 최대 세 곳의 지역에 IR유치를 허용하는 규정이 발표되었고, 2023년에 첫 번째 IR로 오사카 유메시마에 2029년 개장을 목표로 한 1조 800억 엔 (약 10조 6,000억원) 규모의 복합리조트가 건설 중이다. MGM과 오릭스가 운영을 맡는 이 프로젝트는 일본의 외국인 관광객 6,000만 명 유치 전략에 핵심 축으로서 카지노와 함께 전시·쇼핑·숙박시설이 모여 있는 대규모 관광 복합단지로 개발된다. 이외에도 IR유치지역이 두 곳 더 남아 있어 일본의 카지노 시장은 확대될 여지가 크다.

마카오 카지노 총매출



자료: DICJ, 그로스리서치

그로스리서치 GROWTH RESEARCH

오사카 복합리조트 조감도



자료 : MGM리조트

동남아: 주요 국가들의 부상

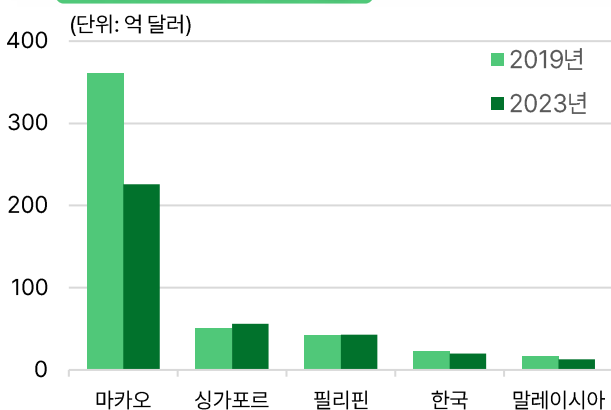
이와 함께 **동남아시아 국가들도 발빠르게 카지노 산업에 진입**하고 있다. 베트남, 태국, 싱가포르, 필리핀 등은 각국의 규제 환경과 경제 전략에 따라 대형 IR 개발과 외국인 투자 유치에 속도를 내고 있다. 특히 태국은 총리 주도로 카지노 합법화를 추진 중이며, MGM·하드록 등 글로벌 운영사들도 시장 진출을 검토하고 있다. **관광 활성화와 세수 확보를 위한 전략적 조치**로, 정부는 카지노 도입 시 외국인 관광객이 5~10% 증가할 것으로 기대하고 있다.

베트남은 반돈 경제특구에 21.8억 달러 규모의 복합 리조트를 개발 중이며, 싱가포르는 센토사와 마리나베이를 중심으로 45억 달러 규모의 리조트 확장에 착수했다. 필리핀은 정부와 민간이 협력해 100억 달러 규모의 신규 카지노 프로젝트를 추진 중이다. 이들은 마카오에 집중됐던 고부가가치 관광 수요를 자국으로 끌어들이기 위해 개발 프로젝트를 추진하며 판도 변화를 예고하고 있다.

한국: 외인 수요 회복 이상 無

한편 한국 카지노 산업은 **외국인 전용 중심으로 운영**되고 있으며, 내국인 출입이 가능한 곳은 강원랜드 단 한 곳뿐이다. 전국 17개 외국인 전용 카지노는 대부분 호텔이나 복합 리조트에 입점해 있으며, 수도권과 제주 지역에 집중되어 있다. 파라다이스 워커히, 세븐럭 강남점 등 주요 사업장은 안정적인 외국인 수요를 기반으로 운영되고 있다. **최근 방한 관광객 유입이 늘면서 주요 카지노들의 실적도 점차 개선**되는 추세이다. 특히 파라다이스 그룹은 2024년 카지노 매출이 약 8,188억원으로 전년 대비 10.1% 증가했다.

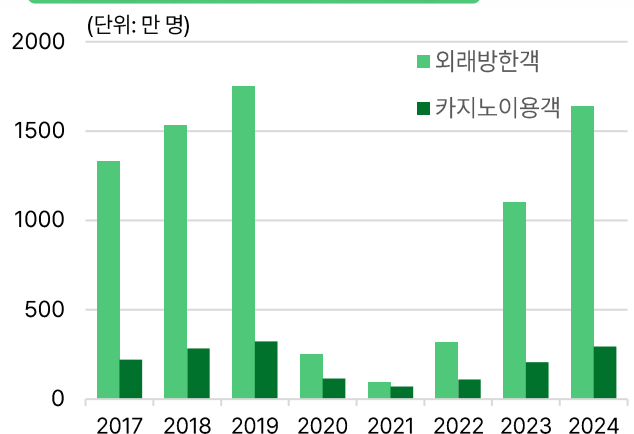
아시아 주요국 카지노 매출



자료 : JP모건, 그로스리서치

그로스리서치 GROWTH RESEARCH

연도별 관광객과 카지노 이용객 현황



자료 : 문화체육관광부, 그로스리서치

Part 3. 게임은 다시 시작됐다: 카지노의 르네상스

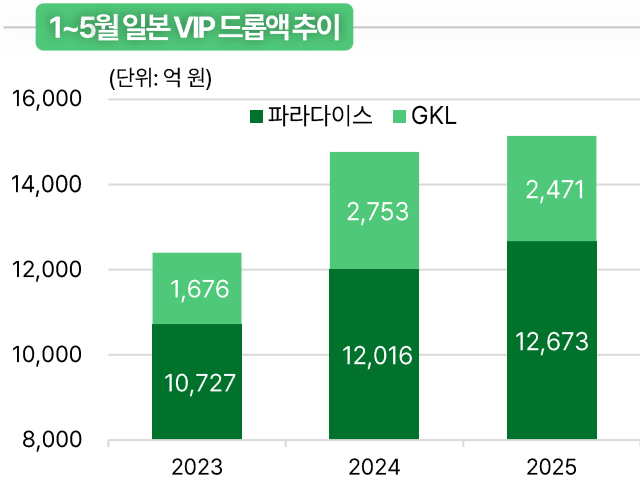
인바운드의 귀환

비상게임 이후 주춤했던 인바운드 수요가 1월 저점을 찍고 회복하고 있다. 외국인 카지노 3사 파라다이스, GKL, 롯데관광개발은 늘어나는 인바운드 관광객에 힘입어 실적이 크게 개선됐다.

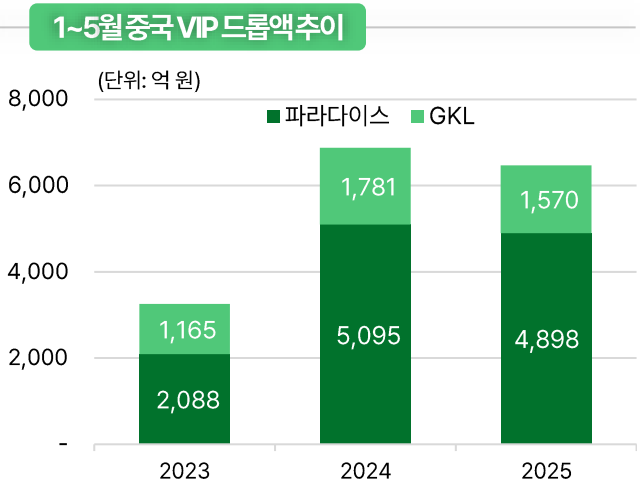
실적은
일본 VIP가 주도

고객 세그먼트별로 살펴보면 일본 VIP가 실적 개선을 주도했다. 엔화 강세로 인해 체재비 부담 감소와 원화 환산 드롭액 증가가 동시에 이뤄져 Q와 P의 상승이 동시에 이뤄진 모양새이다. 파라다이스의 경우 1~5월 합산 드롭액 추이를 보면 일본 VIP가 +5.47%를 기록해 실적 성장을 이끌었다. 특히 4월 들어 일본 VIP 강세(4월 +10.1%, 5월 +15.6% yoy)가 더욱 심화되었다. GKL은 일본 VIP의 1~5월 합산 드롭액 기준 yoy -3.5%로 역성장했지만, 5월만 놓고 본다면 yoy +27.2% 성장했다. 성장 추세는 VIP영업망 안착과 VIP고객 간의 네트워크 효과로 지속될 것으로 예상한다.

반면 중국 VIP의 드롭액은 중국 당국의 카지노 규제 이전인 2019년 수준의 60%로 크게 미치지 못한다. 이는 중국 정부가 자본유출 방지책으로 2021년부터 VIP들의 카지노 방문을 알선하는 정킷을 단속했고, 거액의 베팅이 오가는 VIP게임이 비난 받는 사회분 위기가 형성됐기 때문이다. 때문에 마카오에서 나타나고 있는 중국 VIP의 드롭액 감소와 MASS 수요의 증가 추세가 국내 카지노에서도 확인되고 있다. 2024년 대비해서도 1~5월 합산 중국 VIP 드롭액은 감소했다. (GKL -8.9%, 파라다이스 -3.86%)



자료 : 각 사, 그로스리서치
그로스리서치 GROWTH RESEARCH



자료 : 각 사, 그로스리서치

중국 단체관광객
무비자가 남았다

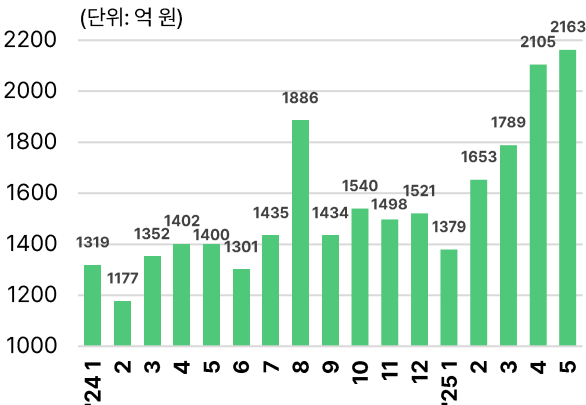
VIP의 부진에도 불구하고 **중국인 MASS 세그먼트의 드롭액은 크게 늘어났다.** (GKL +30.1%, 파라다이스 전체 MASS +3.5%) **이러한 추세는 3분기에 예고된 중국 단체관광객 비자 면제로 가속화 될 것으로 전망한다.** 카지노 업계는 단체관광객 증가로 인한 MASS 방문객 수 증가가 드랍액 및 홀드율 개선으로 이어지는 형태로 수혜를 기대한다. 때문에 **복합리조트 시설이 갖춰진 파라다이스와 강남, 용산에 사업장을 보유해 관광객 접근성이 좋은 GKL의 수혜**가 가장 클 것으로 예상한다.

중국 VIP의 귀환이
촉매로 남아있을 것

일본 VIP와 중국 MASS 중심으로 성장이 예상되는 상황에서, 중국 현지에서 VIP 게임에 대한 인식이 개선되어 하이롤러가 다시 유입된다면 현재 다소 부진한 중국 VIP 드롭액이 크게 증가할 여지가 남아있다. **현재의 부진이 미래의 성장 룬으로 바뀌어 해석될 수 있는 요소**라는 점에서 주가 상승의 소재가 끊이지 않을 전망이다.

내국인 영업을 주로 하는 **강원랜드는 현재 추진 중인 일본 오사카 유메시마의 리조트, 카지노에 대항하기 위해 복합리조트 시설 개선 및 확장을 계획하고 있고, 카지노 시설 확대 허가를 받았다.** 내국인 중심의 강원랜드가 일본 카지노와의 경쟁이라는 명분을 이용해 **추가 성장동력을 확보했다는 점에서 긍정적이다.** 또한 카지노는 공급이 수요를 창출하는 대표적인 업종으로 여겨져, 경쟁 심화가 시장 확대의 계기가 될 수 있다는 점에서 경쟁 또한 기회로 변모할 수 있다.

롯데관광개발드롭액추이



자료 : 롯데관광개발, 그로스리서치

강원랜드카지노 확장 계획

	기존	확장 후
카지노 면적	14,513m ²	20,261m ²
테이블 수	200대	250대
머신 수	1,360대	1,610대
총	1,560대	1,860대

자료 : 강원랜드, 그로스리서치

Part 4. 관련 기업

카지노 관련 기업

기업명	기업 개요	시가총액
토비스 (051360)	• '98년 설립, '04년 코스닥 상장 • 주요 사업: 산업용 모니터(카지노용), 전장용 디스플레이 및 TFT-LCD 모듈 • 매출 비중: 산업용 모니터 43.2%, 전장용 디스플레이 등 51.7% • 韓 기업인 코텍과 함께 카지노용 모니터 시장 점유율 80%대로 시장 과점 • 아시아 카지노 개발사업 수혜와 전장 캐파 증설로 외형성장 기대	2,428억원
파라다이스 (034230)	• '72년 설립, '02년 코스닥, '24년 코스피 이전상장 • 주요 사업: 외국인 카지노, 복합리조트, 호텔 • 매출 비중: 카지노 37.6%, 복합리조트 50.3%, 호텔 10.5% • 인천 영종 파라다이스시티 리조트와 카지노, 서울 워커히 호텔 카지노가 주력 • 3분기 중국 단체관광객 무비자 시 리조트와 카지노를 연계한 관광 수요 기대	1조 2,710억원
롯데관광개발 (032350)	• '71년 설립, '06년 코스피 상장 • 주요 사업: 외국인 카지노, 호텔업, 여행업 • 매출 비중: 카지노 62.5%, 호텔업 18.2%, 여행업 17.8% • 제주 드림타워 카지노 본격 개화로 성장기 돌입 • 부채 부담 덜어낼만한 실적 개선세가 지속될 지 주목	9,923억원
GKL (114090)	• '05년 설립, '09년 코스피 상장 • 주요 사업: 외국인 카지노 • 매출 비중: 테이블 89.9%, 슬롯머신 8.8%, 환전수입 1.3% • 준시장형 공기업으로 한국관광공사가 최대주주 (지분율 51%) • 서울 강남 코엑스, 용산 드래곤시티, 부산 롯데호텔에 사업장 보유	9,198억원

토비스(051360)

화면 속 숨은 보석-토비스, 가치 재조명

투자포인트

특수 디스플레이 전문 기업

'산업용 모니터와 전장용 디스플레이 및 TGT-LCT 모듈' 주력 기업

동사는 1998년 설립되어 2004년 코스닥 시장에 상장하였으며, **카지노 게임에 사용되는 산업용 모니터와 전장용 디스플레이 및 TFT-LCD 모듈 사업을 영위한다**. 매출 비중은 산업용 모니터 43.2%, 전장용 디스플레이 등 51.7%이며, 주요 주주는 김용범 외 15인이 15.27%, 자사주로 6.35%의 지분을 보유하고 있다.

커브드로 판을 바꾸다

카지노 디스플레이, 전 세계를 점령한 기술력

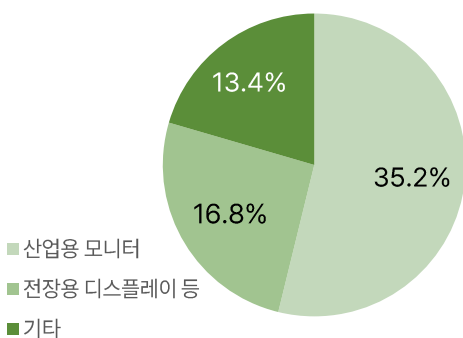
동사는 **2014년 세계 최초로 카지노용 커브드 모니터를 개발**하며, 기존 평면 모니터가 주류였던 게임기 시장의 흐름을 바꾸었다. 커브드 모니터는 곡률에 맞춘 정밀한 설계와 생산 기술이 필요해 개발 난이도가 높아 후발 주자가 쉽게 따라오기 어려운 기술 장벽이 존재한다. 이에 따라 현재는 국내 기업인 **코텍과 함께 글로벌 시장 점유율 약 80%를 확보**하여 시장 내 확고한 입지를 유지하고 있다. 특히 카지노 게임기 시장은 Aristocrat, IGT, Light & Wonder 3사가 과점하고 있는 구조로, **동사는 이들 모두에게 디스플레이를 공급**하고 있다. 최근에는 일본, 태국 등지에서 **카지노 투자가 확대**되고 있어 추가 수요도 기대된다.

전장을 장악한 디스플레이

전장 디스플레이, 하반기부터 본격 가동

동사는 전장용 디스플레이 사업에도 생산 능력 확대와 신규 수요 대응을 통해 외형 성장을 본격화하고 있다. 지난해, 수요가 기존 생산 능력을 초과하자 **약 85억원을 투자해 서천공장의 생산 설비를 증설**했으며, 해당 라인인 **올해 하반기부터 본격 가동될 예정**이다. 서천공장은 국내 및 북미향 차량용 디스플레이 생산을 담당하고 있으며, 현대차 제네시스, 기아 쏘렌토 등에 쓰이고 있다. **중국대련공장은 약 3,000억원 규모의 생산능력**을 갖추고 있으며, LG디스플레이를 거쳐 벤츠 E클래스 등 고급 수입차에 디스플레이를 공급 중이다. **올해 하반기에는 서천, 대련 양 공장**에서 모두 신규 모델에 대한 양산이 예정되어 있어, **전장 사업부도 외형 성장이 기대**된다.

'24년 품목별 매출 비중



자료 : 토비스, 그로스리서치

커브드 디스플레이



자료 : 토비스

파라다이스(034230)

본질을 보자

투자포인트

복합리조트와 카지노를 함께 운영

외국인 카지노 대장

동사는 1972년 설립되어 2002년 코스닥, 2024년 코스피에 이전상장했다. 주력 사업은 매출 비중 순으로 **복합리조트(50.3%), 카지노(37.6%), 호텔(10.5%)**이다. 카지노사업 부문의 경우 외국인전용으로 운영되며 인천(파라다이스시티), 서울(위커힐), 부산(파라다이스 부산), 제주(메종글래드)에 위치해 있다. 리조트는 인천 영종도의 파라다이스시티가 있으며, 호텔은 파라다이스 호텔 부산과 미국 플로리다 올랜도에 위치한 엠버시 스위트 올랜도 다운타운 호텔을 운영하고 있다.

기왕이면 제일 좋은 곳으로

카지노와 같이 즐길 걸 고려하면 생각나는 곳

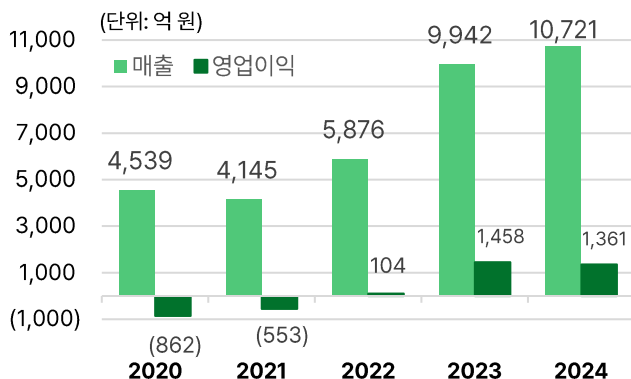
동사의 가장 큰 장점은 인천국제공항 바로 옆에 복합리조트 파라다이스시티와 카지노를 함께 운영하고 있어 **VIP 및 MASS 고객에 큰 강점을 갖고 있다**는 점이다. 파라다이스시티는 객실 711개를 보유한 5성급 호텔 파라다이스시티 호텔과 객실 58개를 보유한 부띠끄 호텔 아트 파라디소가 함께 있어 VIP의 취향에 맞는 대응이 가능하다. 그리고 호텔 인근에 '원더클럽 클럽72', '잭니클라우스골프클럽' 등 골프장이 근접하게 있어 VIP의 레저 수요를 충족시킬 수 있다. 또한 복합리조트 시설인 실내 테마파크 '원더박스'와 고급 스파 및 수영장 '씨메르'로 MASS 세그먼트에 어필이 가능하다.

올해에는 VIP만큼 MASS를 주시해야

고급 호텔 이용하는 MASS 수요 기대

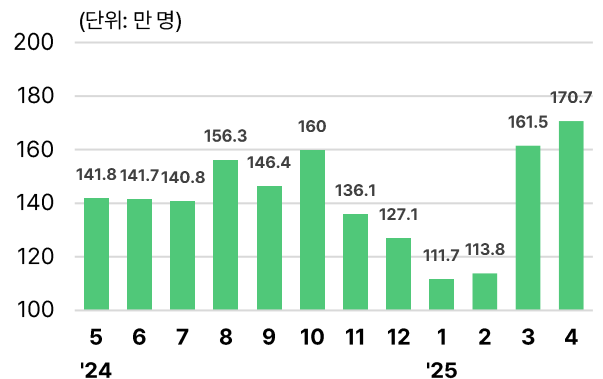
전년대비 성장 중인 방한 관광객(4월 +16.7%)과 3분기 중국 단체관광객 무비자 모멘텀을 고려하면, **MASS 고객층을 중심으로 리조트와 함께 카지노 부문의 매출 신장이 기대된다**. 외국인 카지노 3사 중 이미 중국인 대상 무비자를 운영 중인 제주, 성장 모멘텀이 약화된 타사 대비하여 **동사의 본질적 경쟁력과 수혜 기대감이 좀 더 돋보일 것이다**.

'20~'24년 매출/영업이익 추이



자료 : 파라다이스, 그로스리서치

내한 관광객 수 추이



자료 : 한국관광데이터랩, 그로스리서치

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공 및 교육용일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 작성자는 해당 기업의 유가증권을 발간 전에 보유하고 있지 않으며, 발간 후에 매수·매도할 수 있습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 그로스리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.