

Industry Indepth | 2026.04.07

[호텔/레저] (비중확대)

여기 20층에 사람 있어요~



KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 44기 Senior 김서정

팀원 43기 Senior 정상엽

팀원 44기 Senior 류승민

팀원

CONTENTS

Summary	3
Key Chart	4
인바운드 수요 증가	7
외국인(중국인) 大환영이요 한일전 말고 한일령 납시오 K-콘텐츠, 서구권 관광객 유치의 강력한 동력	
호텔	16
호텔 산업 개괄 호텔 산업 쇼티지 추정 OCC에 따른 ADR 예측	
카지노	25
소비재	35
리스크	41
Company Analysis	44
GS피앤엘 F&F	

Summary

외국인 관광객 3,000만명의 시대

‘방한 외국인 관광객 2026년 2,300만명, 2030년 3,000만명’, 정부가 제시한 목표 수치이다. 외국인 관광객의 급증은 중국의 한일령 반사 수혜, K-POP 유행과 고환율 기조에 따라 기대 가능한 수치이다. 2025년 말부터 시작된 중국의 한일령으로, 방일 중국인이 급격히 줄어들면서 **한국에 방문하는 중국인의 수가 추가로 927,180명, 즉 100만명 가까이 늘어날 수 있을 것으로 전망한다.**

중국인 만이 아니라 서구권 관광객의 방한 추이도 눈여겨볼 만하다. 특히 K-POP, K콘텐츠 인기의 확산으로 **미국과 유럽 등 각지 서구권에서 한국을 방문하는 관광객이 늘고 있다.** 2025년 방한 미국인 관광객은 약 148.3만명으로, 2019년 대비 무려 42.1% 증가했으며, 방한 유럽 관광객도 2019년 대비 약 20% 증가한 만큼, 한국은 세계 각지에서 찾는 글로벌 관광지가 된 셈이다. 또한 외국인 관광객은 주로 한류 콘텐츠를 통해 한국에 관심을 가지고, 한국을 방문해서도 K-POP 관련 장소 방문을 선호하기 때문에, 이러한 한류의 인기는 분명 외국인 관광객을 이끄는 요인으로 작용하고 있다.

호텔, 카지노, 소비재, KUVIC 1팀 let's go

이렇듯 외국인이 올해 2,300만명 방문하고, 2030년에는 3,000만명이 방문한다면, 그 수혜는 외국인 관광객의 필수 코스인 호텔, 카지노와 소비재(쇼핑업)에 고스란히 전달될 것이다. 본 리서치 팀은 서울 지역의 3·4·5성급 호텔을 중심으로 쇼티지가 발생해 호텔 가격(P)이 상승, 외국인의 카지노 전체 드롭액 증가와 전체 쇼핑 지출비 상승이 가능할 것이라고 분석했다. 또한 호텔과 소비재 산업에서 인바운드 증가의 수혜를 받을 종목으로 **GS피앤엘과 F&F를 본 보고서의 Top Pick**으로 제시한다.

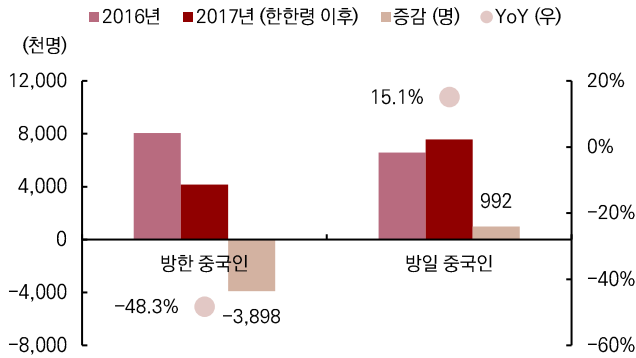
호텔의 경우, 서울 5성급은 26.4%, 서울 3·4성급은 16.3%, 제주 5성급은 2.4% 수준으로 객실이 부족하게 될 전망이다, 이에 반해 공급 물량이 매우 제한적이다. 이에 따라 2026년 **서울 5성급은 2,800호실, 서울 3·4성급은 5,000호실, 제주 5성급은 150호실의 추가 공급**이 필요하며, 호텔 OCC가 이미 80%를 상회하는 상황에서 높은 수요 밀도로 인해 전년 대비 **20% 이상의 ADR 상승률**을 보일 것으로 추정된다. 즉, 서울 지역의 호텔을 중심으로 공급 부족과 객실 당 가격의 상승이 동시에 일어나는 것이다.

카지노의 경우 외국인 카지노 3사의 드롭액 TAM이 2025년 기준 13.3조 규모에서 외국인 관광객 300만명 추가 증분 시나리오에 따라 약 2.4조의 드롭액이 증가하여 총 15.7조 규모의 드롭액 TAM 성장이 전망된다. 또한 카지노 기업별 드롭액 M/S에 따른 외국인 관광객 2,300만명 시대를 전망하였을 때, **기업별 추가 매출액 성장은 파라다이스, GKL 약 19%, 롯데관광개발 15% 증가**가 예상된다. **외국인 관광객 국적별, 지역별(육지 or 제주도)에 따른 추정**에 따르면 카지노 기준, **파라다이스는 35%, 롯데관광개발 32%, GKL 31%의 향후 매출액 성장이 기대된다.**

소비재는 외국인 관광객 수(Q)의 상승과 원화 약세의 상황이 맞물려 외국인 인당 쇼핑 지출액이 최소 20% 이상 증가해, **외국인 총 쇼핑 지출액은 19조원(YoY +26%), 총 의류 지출액은 9.7조원(YoY +24%)**으로 산출되었다. 이는 외국인이 비슷한 쇼핑비를 쓴다고 하더라도, 전체 지출액 TAM은 늘어나는 결과이다. 따라서 수익을 볼 수 있는 업종으로 소비재, 그 중에서도 로드샵 중심의 패션 브랜드에 주목해볼 이유가 있다.

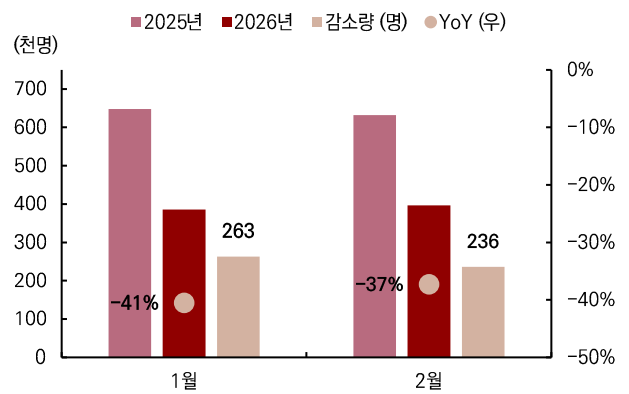
Key Chart

그림 1. 한한령 선례 분석



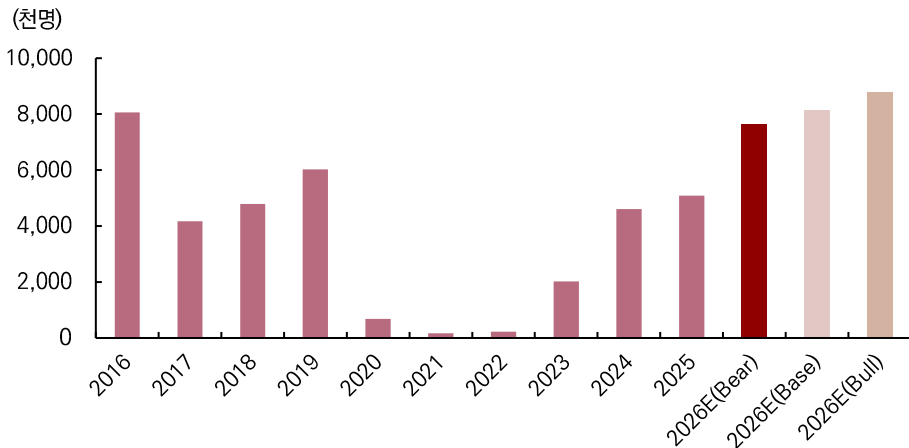
자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

그림 2. 한일령 이후 방일 중국인 수 추이



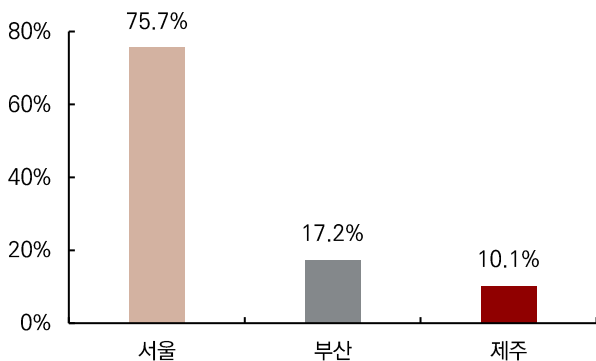
자료: JNTO, KUVIC 리서치 1팀

그림 3. 중국인 한국, 일본향 월별 관광객 수 및 유가 추이



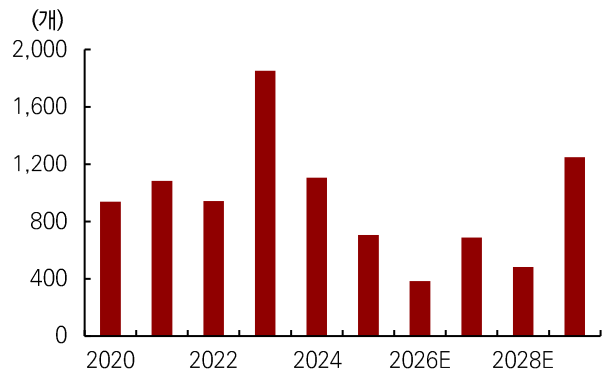
자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

그림 4. 인바운드 관광객 지역별 방문율



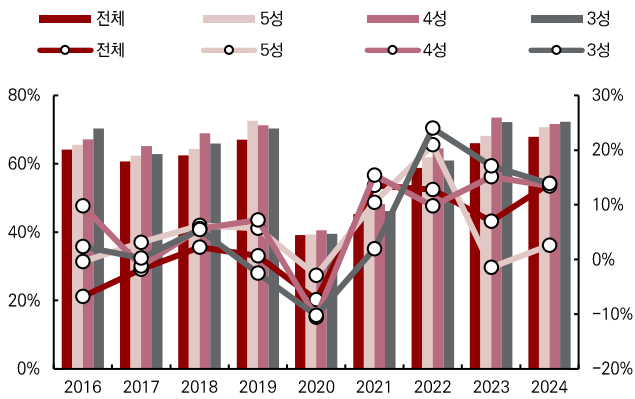
자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

그림 5. 2020 ~ 2029 서울 호텔 신규공급 추이 및 전망



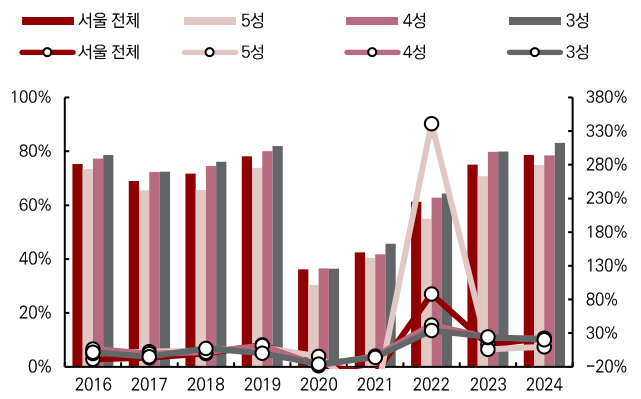
자료: JLL, KUVIC 리서치 1팀

그림 6. 연도 및 성급별 전국 OCC 및 ADR 상승률



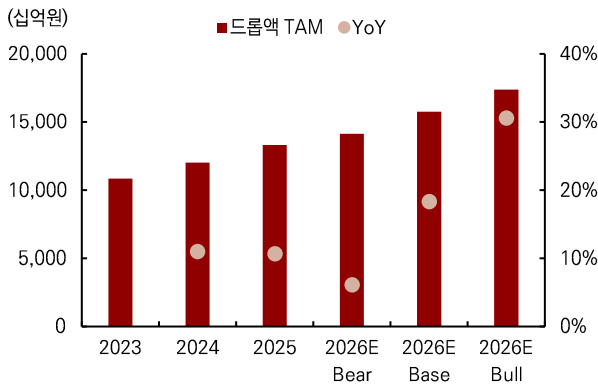
자료: 한국호텔업협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 7. 연도 및 성급별 서울 OCC 및 ADR 상승률



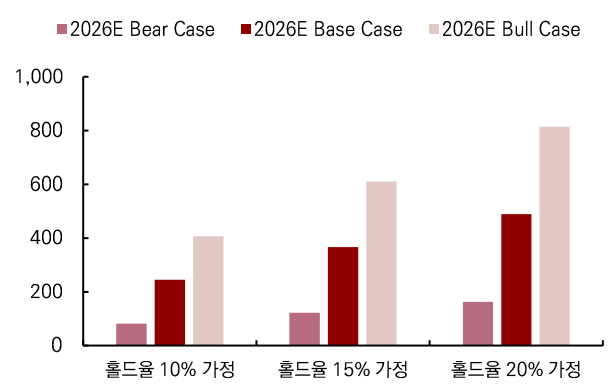
자료: 한국호텔업협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 8. 추가 방한객 유입에 따른 드롭액 TAM 전망



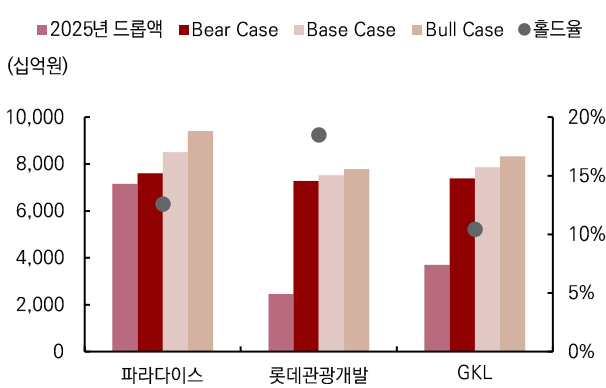
자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 9. 드롭액 TAM 증가분에 따른 카지노 매출 추가 기여분



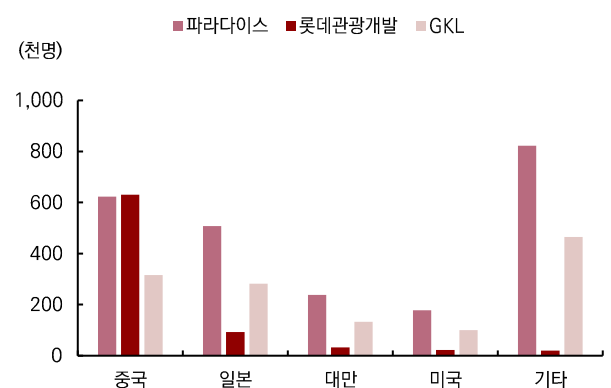
자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 10. 기업별 총 드롭액 전망



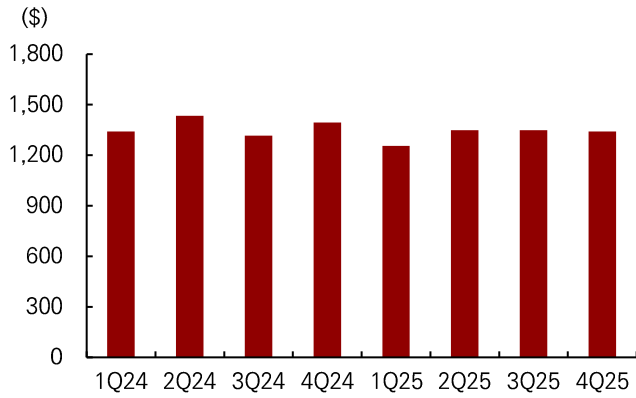
자료: 각 사 IR, KUVIC 리서치 1팀

그림 11. 2026년 국적별 카지노 방문객 수 전망



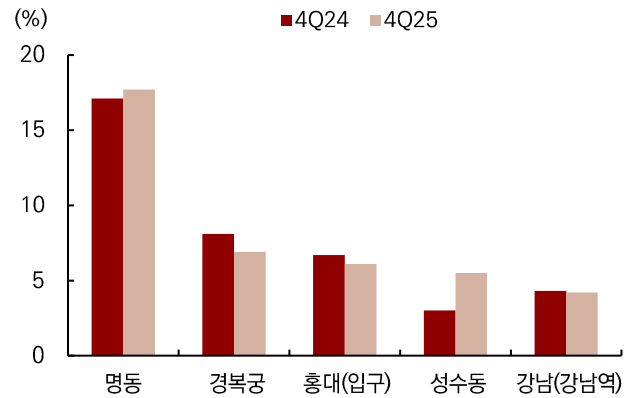
자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 12. 외국인 1인당 평균 지출 경비(항공비 제외)



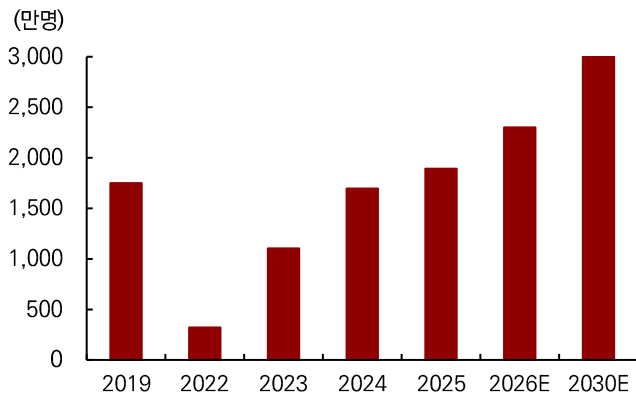
자료: 문화체육관광부, KUVIC 리서치 1팀

그림 13. 외국인 쇼핑 장소 비율



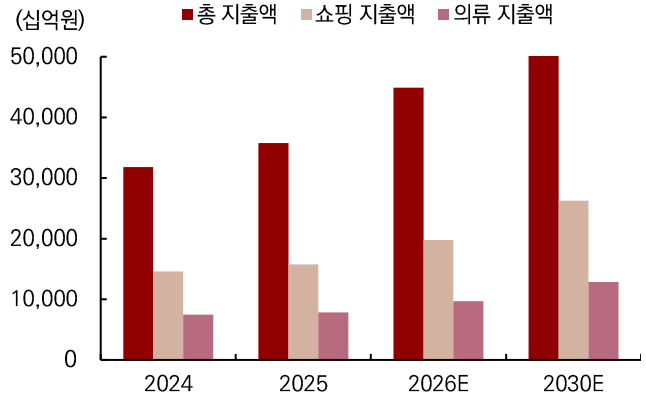
자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

그림 14. 방한 외래관광객 수 추이



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

그림 15. 방한 외래관광객 지출액 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀

인바운드 수요 증가

외국인(중국인) 대환영이요

중국인 관광객 더 늘어날 듯

인바운드 증가의 증거
한국과 중국 관광
정책으로 2,300만명
가능하다

정부 가이던스에 따르면 2026년 방한 외국인 관광객 2,300만명, 2030년 3,000만명으로, 올해부터 외국인 관광객 2,000만명의 시대가 도래할 전망이다. 이러한 수치가 마냥 뜬구름 잡는 소리가 아닌 이유를 중국의 한일령 수해, K컬처 인기의 확산 등의 이유를 들어 설명하고자 한다.

2025년부터 2026년 4월 현재까지 정부는 특히 중국인 대상 입국 정책이 개방적으로 완화되고 있으며, 지난 2월 인도네시아 무비자 방문 허용을 시범하며 K관광의 영역을 넓히고 있다. 중국과의 외교 관계를 거슬러 올라가 보면, **2017년 중국의 사드 배치와 함께 한한령(限韓令)**으로 중국과 한국 두 국가 간의 관계는 얼어붙었다. 이에 방한 중국인도 50% 감소하여 여행업에도 큰 타격이 있었다. 다만 2021년 중국의 국경 봉쇄 시기인 코로나 시기를 거쳐, 2024년 하반기부터는 한국인 무비자 허용을 시작으로 한한령의 단계적 해제가 기대되는 상황에 이르렀다.

한국도 이에 맞추어서 **2025년 중국인 단체관광객 무비자 입국**을 본격 시행하는 것에 더불어 지난 2월 **인도네시아 단체관광객 무비자 정책**까지 시행하고 있다. 이로써 정부의 중국과 동남아시아 대상 적극적인 관광 우호정책을 확인할 수 있으며, 정부가 목표로 하는 2030년 외국인 관광객 3,000만명 도달을 기대해볼 수 있겠다.

표 1. 중국 한국 관광 관련 정책 타임라인

일시	내용	영향
2017.03	중국 사드 배치(한한령 시작): 단체관광 금지, 한국 콘텐츠 심의 제한	중국인 방한 807만→417만명 급감 관광·면세·숙박업 타격
2017.10	한중 관계 정상화 부분적 합의: 中 19차 당대회 후 양국 관계정상화 합의 발표 단체관광 실질 재개 없이 개별 관광객 중심 소폭 회복	부분적 한한령 해제로 유의미한 영향은 없음
2021.01-2022	코로나19 팬데믹으로 국경 봉쇄: 중국 제로코로나 정책으로 국제관광 전면 중단	방한 중국인: 2020년 69만명 → 2021년 17만명 → 2022년 23만명으로 급감
2023.08	한국 포함 78개국 단체관광 허용 (3차): 사드 이후 6년 5개월 만에 한국 단체여행 공식 허용	2023년 방한 중국인 460만명으로 급반등
2024.11	한국인 무비자 입국 허용 (30일): 1992년 한중수교 이후 최초로 한국인 무비자 입국 30일까지 확대 허용	외교 관계 개선으로 관광업도 개선 여지
2025.11	한국 포함 46개국 무비자 1년 연장 : 한한령 해제 기대	무비자 조치를 2026.12.31까지 연장 → 여행장벽 완화
2026.01	이재명 대통령 방중: 한한령 단계적 해제 기대	공식적 해제는 아니나, 한류 관련 업계 기대감

자료: 언론 보도 종합, KUVIC 리서치 1팀

표 2. 한국 관광 관련 정책 타임라인

일시	내용	영향
2023.03	중국 단체 무비자 환승 단체관광 허용	윤석열 정부 시기 최초 허용, 내수 활성화 목적
2023.04	K-ETA 22개국 한시 면제 : 일본·미국·대만·홍콩·싱가포르 등 주요 관광 수요국 22개국 대상	전자여행허가 장벽 대폭 완화
2025.03	중국 단체관광객 무비자 공식 발표	무비자 정책적 확정
2025.09	중국 단체관광객 무비자 입국 시행 : 3인 이상 중국 단체관광객 15일 무비자 입국 공식 시행 (~2026.06.30)	시행 1개월 내 신세계면세점 명동점 중국인 방문 90%, 매출 40% 증가
2026.02	인도네시아 단체관광객 무비자 시범 추진 : 중·동남아 방문 이력자 5년 복수비자	K관광 확대, 2030년 관광객 3,000만명 목표

한일전 말고 한일령 납시오

한한령 시절을 아니?

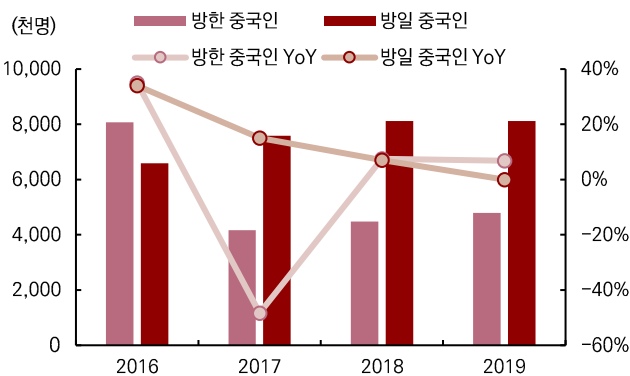
2017년 한한령

2016년 7월 주한미군의 사드(THAAD·고고도 미사일 방어체계) 배치가 결정된 이후, 이에 대한 보복 조치로 중국 정부가 한국행 단체관광 판매 중단 조치 및 자국 내 한국 콘텐츠와 기업 활동을 제한(2017년 3월)하는 ‘한한령(限韓令)’을 단행하며 양국 경제 관계는 급격한 경색 국면에 진입하였다. 이와 함께 한국 연예인의 중국 내 방송·공연 활동 제한, 중국 내 롯데마트 점포 대규모 영업정지, 한국 기항 크루즈 및 일부 항공노선 축소 등 관광·유통·콘텐츠 전반에 걸친 비공식 제재가 동반되며 이는 한국 관광 산업의 핵심 수요처였던 중국인 방한객 수의 수직 하락으로 이어졌다.

한한령으로 인한 인바운드 훼손

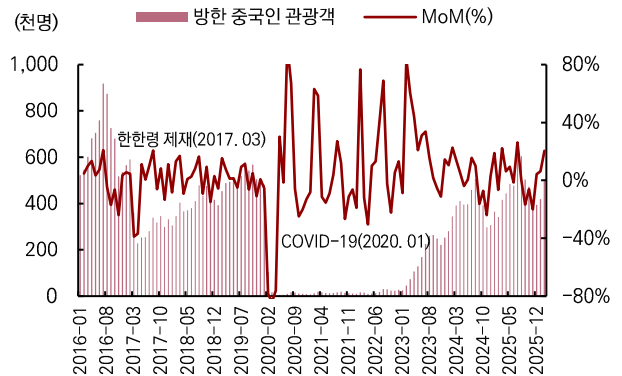
관광 수요 측면에서 한한령의 충격은 매우 빠르고 직접적으로 나타났다. 2017년 3월 중국인 방한객이 36.1만명(YoY -40.0%)으로 줄어들었고, 제재가 지속되면서 2017년 6월에는 전년 동월 대비 66.4% 감소하였다. 연간 기준으로도 중국인 방한객은 2017년 416만 9,353명(YoY -48.3%)으로 48.3% 급감해, 중국이 한국 인바운드 시장에서 차지하던 비중과 기여도가 단기간에 크게 훼손되었다. 이는 한한령이 단순한 심리적 위축을 넘어, 중국 단체관광 규제 강화가 실제 입국자 수 감소로 직결된 사례임을 보여주며, 중국인 소비 의존도가 높았던 업종 전반의 실적 변동성을 확대시킨 핵심 변수로 평가된다.

그림 16. 2016~2019 중국인 방한/방일 추이



자료: 한국관광공사, JNTO, KUVIC 리서치 1팀

그림 17. 방한 중국인 관광객수 월별 추이



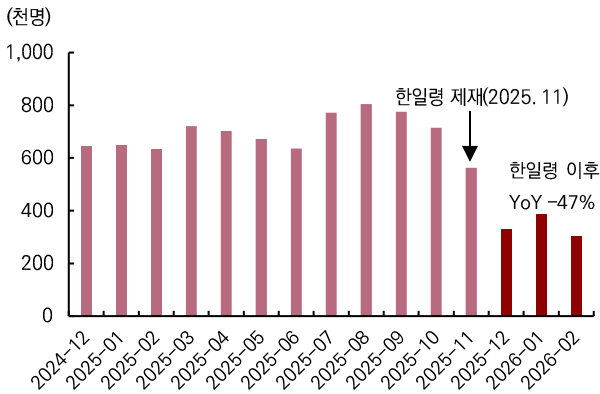
자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

한일령을 좀 아니?

2025년 11월 한일령

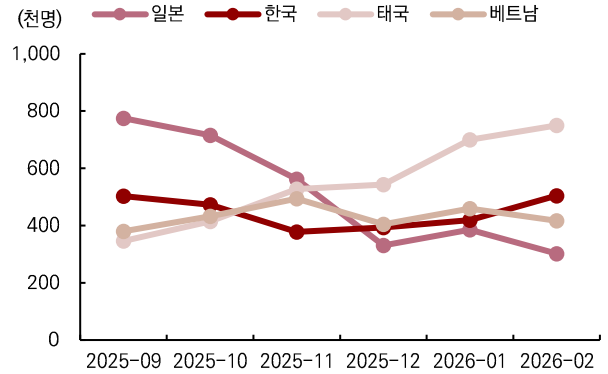
시간이 지나 중국의 관광 규제 기조는 한국에 국한되지 않고 일본으로도 확산되었으며 2025년 11월 중국 정부가 자국민에게 일본 방문 자제를 공식 권고하며 일종의 ‘한일령(限日令)’ 사태가 발생하였다. 촉발 배경은 다카이치 사나에 일본 총리의 대만 유사시 군사 대응 시사 발언에서 비롯된 중·일 간 외교 및 안보 갈등의 격화에 기인한다. 중국 외교부가 해당 발언을 양국 관계의 정치적 근간을 훼손하는 도발로 규정하며 강력히 반발한 데 이어, 중국 문화체육부는 신변 안전 리스크 및 반중 정서 확산을 명분으로 자국민의 일본 여행 회피 권고를 공식화하였다.

그림 18. 중국인 월별 일본향 관광객 수 추이



자료: JNTO, KUVIC 리서치 1팀

그림 19. 중국인 해외여행 월별 관광객 수(한일령 이전/이후)



자료: 한국관광공사, JNTO, TAT, 베트남 통계청, KUVIC 리서치 1팀

이는 단순한 관광 수요의 위축을 넘어, 대만 문제를 둘러싼 지정학적 대립이 인적 교류 및 소비 전반에 걸친 비관세 장벽 형태의 경제적 압박으로 전이된 사례로 분석된다. 결과적으로 이번 조치는 과거 사드 배치 당시 한국이 경험한 한한령과 궤를 같이하며, 동북아시아 내 정치적 불확실성이 인바운드 관광 산업의 하방 리스크를 결정짓는 핵심 변수로 작용하고 있음을 시사한다.

표 3. 한한령 vs 한일령

구분	한한령(限韓令)	한일령(限日令)
트리거	사드 배치 결정	일본 총리의 대만 유사시 개입 시사
외교적 명분	영토 및 안보 주권 침해 주장	대만 문제 개입에 따른 신변 안전 리스크
제재 공식 수준	단체관광 금지(공식 조치)	여행 주의령 및 회피 권고(공식 조치)
주요국 감소율(YoY)	- 48.3%(2017년 기준)	-38.9%(2026.01~02 평균)
수혜 지역/업종	동남아 및 일본 관광 시장 반사 이익	한국(제주) 및 동남아 반사 이익
카지노 산업 영향	대규모 그룹 투어 및 VIP 급감	일본 내 IR(인스파이어 등) 타격 및 국내 유입
주요 마케팅 타겟	개인 관광객(FIT) 중심 체질 개선	한·일 노선 활용한 징검다리 관광객 공략
대응 전략(기업)	동남아 및 일본으로 시장 다변화 추진	중국인 Vip 국내 복귀 유도 및 로열티 강화

자료: 한국관광공사, 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

중국 항공편 바뀐거 아니?

실제로 중국은 '한일령'의 영향이 가시화되면서, 중국 주요 항공사들을 중심으로 일본행 노선의 대규모 감축 및 철수가 급격히 진행되고 있다. 실제로 에어차이나(CA)가 베이징-나고야-오키나와 노선의 취항 중단 및 다렌-후쿠오카 노선을 폐쇄하는 등 공격적인 감축에 나선 가운데, 중국동방항공(MU) 역시 상하이-오사카 노선의 주간 운항 횟수를 대폭 축소(168회 → 92회)하며 공급량 조절에 가세하였다. 특히 중국 주요 거점 도시와 일본을 잇던 직항 노선들이 사실상 완전 철수 단계에 접어든 것은, 단순한 수요 위축을 넘어 중국 정부의 비관세 장벽 행사가 항공 공급망 전반의 구조적 단절로 이어지고 있음을 시사한다.

이러한 일본 노선의 유휴 전력이 준야오항공(HO)의 베이징-제주 신규 취항이나 춘추항공(9C)의 상하이-청주 증편 등 한국 노선으로 재배치되고 있는 현상은, 지정학적 리스크에 따른 반사 이익이 국내 인바운드 관광 및 카지노 산업으로 전이될 수 있는 강력한 선행 지표로 해석된다.

일본향 중국 항공편 대폭 감소

한국향 중국 항공편 증가

표 4. '한일령' 본격화에 따른 중국 항공사 일본 노선 대거 철수 현황

항공사	출발지	기존(주간)	변경(주간)	감축(주간, 편)	비고
에어차이나(CA)	베이징(PEK)	주 86회	주 46회	-40	나고야/오키나와 취항 중단
	상하이(PVG)	주 58회	주 21회	-37	기종 소형화 병행
	다롄(DLC)	주 13회	주 0회	-13	후쿠오카 노선 폐쇄
	항저우(HGH)	주 11회	주 9회	-2	오사카/도쿄 노선 운항 횟수 축소
	청두(TFU)	주 7회	주 0회	-7	일본 직항 노선 잠정 폐쇄
	충칭(CKG)	주 7회	주 4회	-3	나리타 노선 감축
중국동방항공(MU)	상하이(PVG)	주 168회	주 92회	-76	오사카 노선 집중 감축
	베이징(PKX)	주 21회	주 2회	-19	사실상 노선 유지 수준
	우한(WUH)	주 10회	주 0회	-10	일본 직항 완전 철수
	난징(NKG)	주 10회	주 0회	-7	
	허페이(HFE)	주 4회	주 0회	-4	
	시안(XIY)	주 4회	주 0회	-4	
	칭다오(TAO)	주 3회	주 0회	-3	
쿤밍(KMG)	주 1회	주 0회	-1		
중국남방항공(CZ)	과저우(CAN)	주 115회	주 46회	-69	

자료: AeroRoutes, 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

표 5. '한일령' 이후 중국 항공사 한국 노선 증가 현황

항공사	노선(출발 - 도착)	기존(주간)	변경(주간)	증가(주간, 편)	비고
준야오항공(HO)	베이징 - 제주	주 0회	주 9회	+9	2026. 03. 29 본격 운항
길상항공(HO)	상하이 - 인천	주 7회	주 14회	+7	매일 2회로 증편
에어차이나(CA)	베이징 - 인천	주 14회	주 21회	+7	대형기 투입 비중 확대
춘추항공(9C)	상하이 - 청주	주 0회	주 4회	+4	2026. 04. 24 신규 취항
서부항공(PN)	허페이 - 인천	주 0회	주 3회	+3	지방 도시 직항 신설
수도항공(JD)	리장 - 인천	주 0회	주 2회	+2	관광 특화 노선 복구
루이리항공(DR)	쿤밍 - 청주	주 0회	주 2회	+2	2026. 03. 31 신규 취항

자료: 국토교통부, AeroRoutes, 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

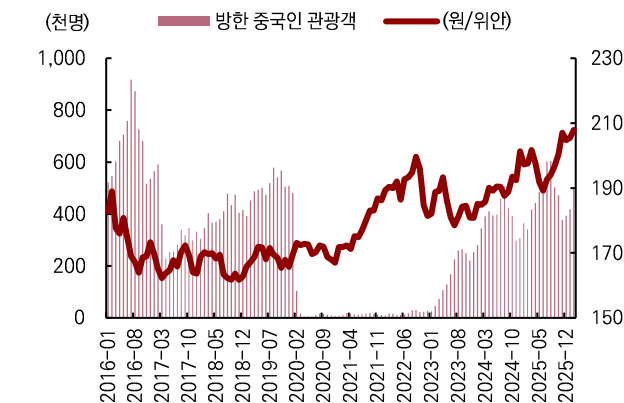
위안화 대비 원화/엔화 약세인건 아니?

원화, 엔화 대비 위안화 강세

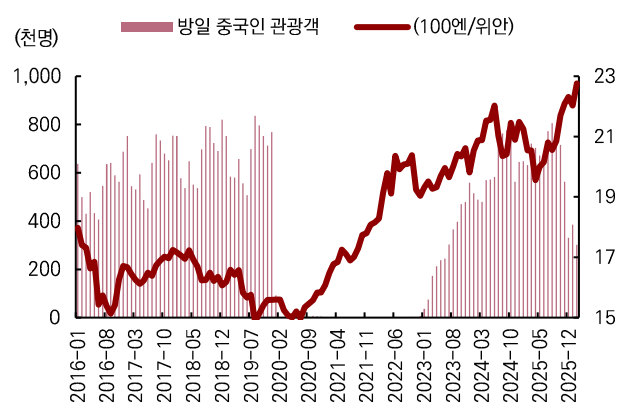
최근 글로벌 외환시장에서 위안화(CNY) 대비 원화(KRW) 및 엔화(JPY) 가치가 하향 안정화되는 추세가 지속됨에 따라, 중국인 관광객의 역내 실질 구매력이 과거 대비 큰 폭으로 개선되고 있다. 이러한 환율 환경은 해외 여행비용의 실질적 하락 효과를 유발하며, 특히 고정 지출이 큰 숙박 및 항공뿐만 아니라 면세 쇼핑과 카지노 드롭액 규모를 확장시키는 기폭제로 작용하고 있다. **실제로 위안화 강세 국면은 중국 내수 경기 둔화 우려에도 불구하고, 개별 관광객(FIT)들이 가격 경쟁력이 확보된 인근 아시아 국가로 발길을 돌리게 하는 강력한 경제적 유인책이 되고 있다.**

그림 20. 방한 중국인 관광객 추이 및 원화 대비 위안화 추이

그림 21. 방일 중국인 관광객 추이 및 엔화 대비 위안화 추이



자료: 한국관광공사, 한국은행, KUVIC 리서치 1팀



자료: JNTO, FRED, KUVIC 리서치 1팀

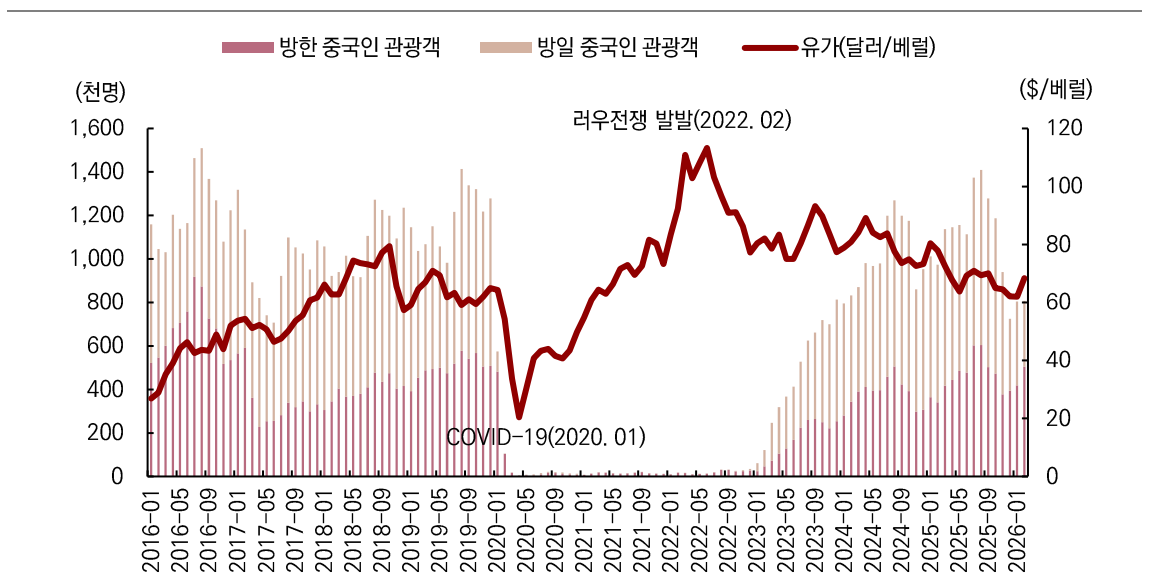
유가는 짚고 넘어가야 하는거 아니?

물론 중국인 해외여행객의 폭발적인 증가를 견인하기 위해서는 국제유가(WTI 기준)가 배럴당 60~70달러 수준에서 하향 안정화되어야 할 것으로 분석된다. 해외여행 수요는 항공권 가격에 높은 민감도를 보이며, 항공권 가격의 최대 20~30%를 차지하는 유류할증료는 국제유가 추이에 비례하여 결정되기 때문이다.

과거 2020년 1월, COVID-19에 따른 이동 통제와 2022년 2월 러-우 전쟁으로 촉발된 에너지 가격 급등 사례는 항공 인바운드 공급망에 막대한 하방 압력을 가한 바 있다. 특히 전쟁 직후의 고유가 기조는 유류할증료의 가파른 상승을 유발하여 방한·방일 중국인을 포함한 글로벌 여행객의 실질 체류 비용을 증대시키는 결정적 저해 요인이 되었다.

전쟁 등, 글로벌 위기로 인한 유가 상승은 유의할 점

그림 22. 중국인 한국, 일본향 월별 관광객 수 및 유가 추이



자료: 한국관광공사, JNTO, FRED, KUVIC 리서치 1팀

그래서 한일령으로 중국인 얼마나 더 들어오는지요

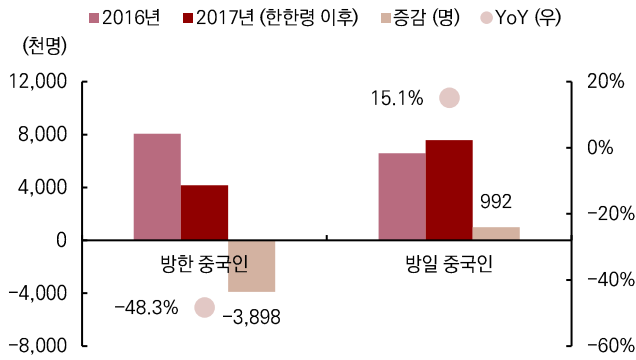
과거 지정학적 리스크가 인바운드 시장에 미친 파급효과를 분석하기 위해 2017년 한일령 사례를 검토한 결과, 특정 국가를 겨냥한 규제 조치는 역내 인근국으로의 급격한 관광 수요 전이를 유발하는 것으로 나타났다. 실제로 한일령이 본격화된 2017년 당시 방한 중국인 관광객은 약 389만명 급감(YoY -48.3%)한 반면, 방일 중국인 관광객은 약 99만명(YoY +15.1%) 증가하며 한국 시장의 이탈 수요를 흡수하는 풍선 효과가 관측되었다.

한일령으로 인한 국내향 중국인 관광객 감소

이러한 과거 사례는 한일령 국면에서도 동일하게 재현되고 있으며, 실제 2026년 1월과 2월 방일 중국인 수는 전년 동월 대비 각각 41%, 37% 감소하는 등 한일령 당시 한국이 겪었던 침체 경로를 일본이 답습하고 있음이 확인된다. 결과적으로 일본행 항공 공급망 단절과 심리적 저항선 구축에 따른 약 20만~30만명 규모(월 평균)의 일본행 이탈 수요는 무비자 혜택과 원화 약세 메리트를 보유한 한국으로 유입될 가능성이 매우 높으며, 이는 국내 카지노 및 레저 산업의 실적 턴어라운드를 견인할 핵심 시나리오로 작용할 전망이다.

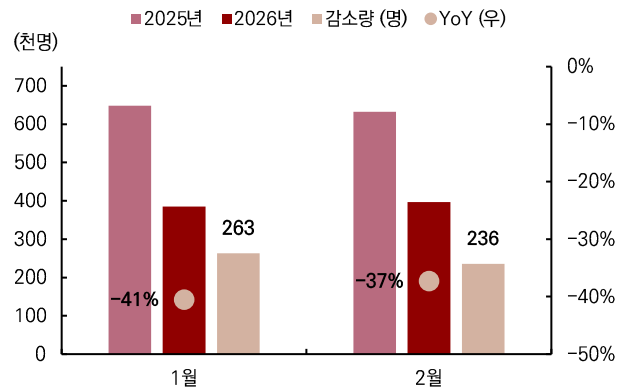
한일령으로 인한 일본향 중국인 관광객 감소

그림 23. 한한령 선례 분석



자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

그림 24. 한일령 이후 방일 중국인 수 추이



자료: JNTO, KUVIC 리서치 1팀

이러한 과거 사례를 바탕으로 한일령 지속에 따른 중국인 관광객 국내 유입 시나리오를 가정해보았다. 2025년 일본 내 중국인 입국자 수를 기준으로 삼아 한일령으로 인한 중국인 감소율과 감소분에 따른 국내 전환율에 따라 Bear/Base/Bull Case로 구분하였다.

Base Case의 기준은 한한령과 한일령(2026년 1, 2월)에 따른 중국인 여행객 감소율의 평균치와 한한령 당시, 중국인 여행객 한국향 감소분에 따른 일본향 증가분의 전환율을 기준으로 각각 보수적으로 적용하였다. Bear 및 Bull Case는 Base Case 기준 감소 및 전환율 기준 10%p를 각각 증감하여 가정하였다.

표 6. 한일령 지속에 따른 중국 관광객 국내 유입 시나리오

구분	Bear Case	Base Case	Bull Case
2025년 일본 내 중국인 입국자(명)	8,241,600	8,241,600	8,241,600
한일령으로 인한 중국인 감소율(%)	-35.0	-45.0	-55.0
한일령으로 인한 중국인 감소분(명)	2,884,560	3,708,720	4,532,880
국내 전환율(일본향 → 한국향, %)	15.0	25.0	35.0
국내 추가 유입분(명)	432,684	927,180	1,586,508
월 평균 추가 유입분(명)	37,057	77,265	132,209

자료: 한국관광공사, JNTO, KUVIC 리서치 1팀

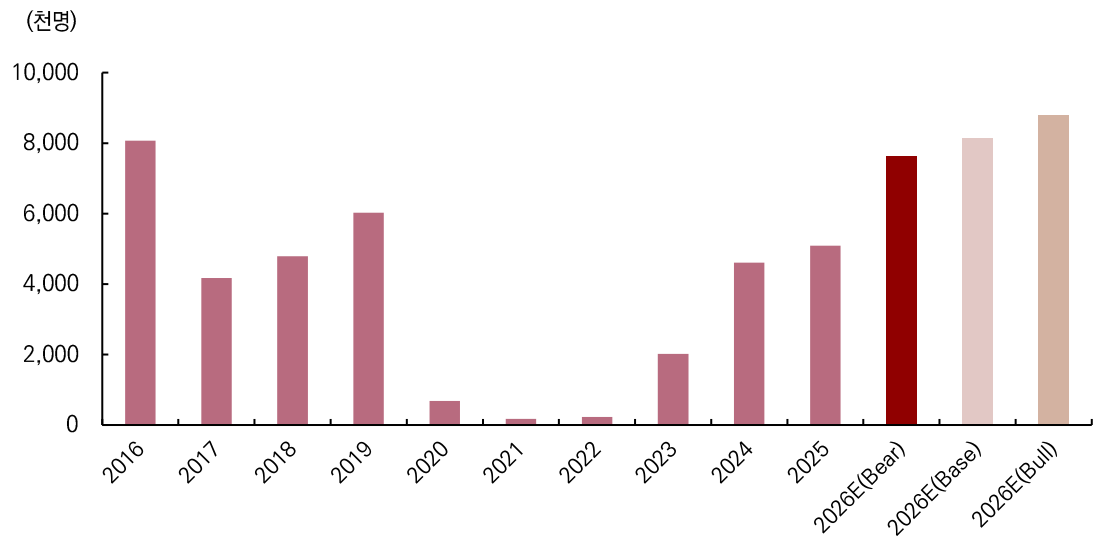
중국인 관광객 연간 800만명 시대 전망

따라서 본 리서치 팀은 2026년 Base Case 기준, 약 800만명을 상회하며 2016년 기록했던 역사적 고점에 근접할 것으로 분석되며 Bull Case 기준, 2016년 807만명의 역사적 고점을 넘어서는 역대 최대치 중국인 관광객 수를 전망한다.

한한령 트라우마를 극복한 2026년이 될 것으로

이는 한일령에 따른 일본향 이탈 수요의 국내 유입과 더불어 K-컬처의 글로벌 확산, 그리고 정부 차원의 중국인 무비자 확대 및 단체관광 활성화 정책에 힘입은 결과이다. 특히 이전에 언급한 일본 노선 감축에 따른 항공 공급의 한국 재배치와 위안화 강세 기조는 이러한 회복세를 뒷받침하는 강력한 매크로 동력이 되고 있다. 결과적으로 정책적 우호 환경과 지정학적 반사 이익이 맞물리는 2026년은 국내 인바운드 관광 산업이 10년 만에 한한령 트라우마를 극복하고 완전한 정상화 궤도에 진입하는 26년이 될 것으로 기대된다.

그림 25. 중국인 방한객 수 추이 및 전망



자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

K-콘텐츠, 서구권 관광객 유치의 강력한 동력

관광객 유입 이끄는 K-콘텐츠

K-콘텐츠는 해외 관광객에게 한국이라는 국가 브랜드를 각인시키는 가장 강력한 소프트파워(Soft Power) 자산으로 기능하고 있다. 25년 4분기 기준 방한 외국인의 한국 여행 관심 계기로 "한류 콘텐츠를 접하고 나서"가 38.2%로 1위를 기록했다. 과거의 한류가 아시아 시장에 국한된 문화 현상이었다면, 현재의 한류는 글로벌 OTT 플랫폼과 소셜 미디어를 통해 서구권의 일상에까지 깊숙이 침투한 주류 문화로 진화했다. 이러한 문화적 지배력은 단순히 콘텐츠의 소비에 그치지 않고, 물리적 공간으로의 이동인 관광 수요를 창출하는 직접적인 트리거가 되고 있다.

글로벌 OTT, K-POP을 통한 한국 문화 확산

K-드라마, 한국 문화를 홍보

넷플릭스와 같은 글로벌 플랫폼은 한국 콘텐츠가 언어와 지리적 장벽을 넘어 서구권 안방에 도달하게 하는 고속도로 역할을 수행했다. 2024년 하반기 기준 넷플릭스 내 한국 콘텐츠 시청 시간 점유율은 8.8%에 달하며, 이는 비영어권 콘텐츠 중 압도적인 비중으로, 미국 콘텐츠에 이어 전세계 2위 수준이다. 특히 '오징어 게임' 시리즈와 같은 메가 히트작은 서구권 대중에게 한국의 전통 놀이, 음식, 도시 경관을 친숙하게 만들었으며, 이는 실제 방문 동기로 이어졌다. 또한, 폭삭 속았수다, 폭군의 셰프 등의 K-드라마들이 연이어 글로벌 시청 순위 상위를 기록하면서, K-콘텐츠에 대한 관심은 일시적이지 않고 계속해서 이어져오고 있다.

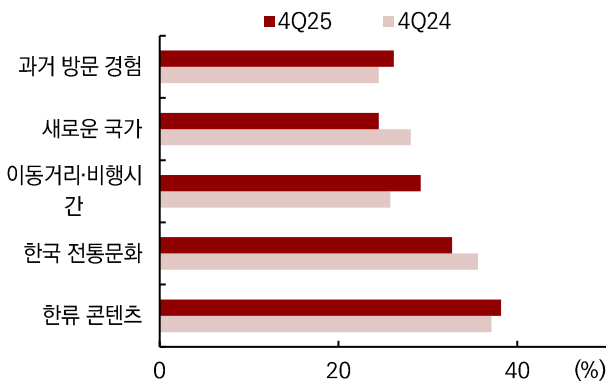
2025년 6월 공개되어 대성공을 거둔 애니메이션 '케이팝 데몬 헌터스(K-pop Demon Hunters)'는 서구권에서 한국에 대한 관심을 더욱 극적으로 끌어올렸다. 이 작품은 공개 직후 전 세계 59개국에서 차트 1위를 기록하며 약 5억 회 이상의 시청을 기록했다. 작품 속에 등장한 북촌 한옥마을, 남산타워, 국립중앙박물관 등은 서구권 팬들에게 일종의 '성지'로 인식되었으며, 실제로 작품 공개 이후 해당 장소들의 검색량과 방문 예약은 수백 퍼센트 단위로 급증했다.

K-POP, 팬덤 관광 기록제

K-POP은 단순히 음악 장르를 넘어 하나의 라이프스타일 공동체를 형성하고 있다. BTS, 블랙핑크, 스트레이키즈, 에이티즈 등의 K-POP 아티스트들의 앨범은 빌보드 차트에서 지속적으로 상위권을 기록하고 있다. 또한, 2026년 3월 광화문에서 개최된 BTS의 컴백 공연은 넷플릭스를 통해 전 세계 190여 개국에 생중계되어 1,840만명의 동시 시청자를 기록했다. 이러한 강력한 문화 경쟁력은 해외 관광객으로 하여금 한국이라는 국가에 대한 장기적인 충성도를 높이는 효과를 가져온다.

그림 26. 한국 여행 관심 계기

그림 27. K-POP 아티스트 빌보드 차트인 수



연도	빌보드 Hot 100	빌보드 200	대표 아티스트
2021	2	4	BTS, 블랙핑크
2022	0	2	스트레이키즈, 아이브
2023	2	6	정국, 뉴진스, 세븐틴
2024	0	5	스트레이키즈, 제니, 아일릿
2025	9	5	로제, 스트레이키즈, 세븐틴

자료: 한국문화관광연구원

자료: Billboard, KUVIC 리서치 1팀

외래 관광객의 방한 고려 관광 활동에서 **KPOP 관련 장소 방문**이 차지하는 비중은 2019년 12.7%에서 2025년 17.1%로 상승 추세에 있다. 또한, NOL Universe의 분석에 따르면, 해외 이용자의 93.1%가 K-콘텐츠를 계기로 한국 여행을 계획하거나 검색했으며, 이들 중 상당수는 단순히 장소를 구경하는 것을 넘어 한국인의 일상과 문화를 깊이 있게 경험하려는 '초몰입형' 관광 패턴을 보이고 있다. 또한, K-콘텐츠를 계기로 한국을 방문한 관광객의 58%가 재방문 의사를 밝혔으며, 특히 5회 이상 한국을 찾은 고빈도 방문객이 과거 대비 27배 급증하는 등 강력한 **팬덤 기반의 관광 생태계**가 구축되고 있다.

늘어나는 서구권 관광객

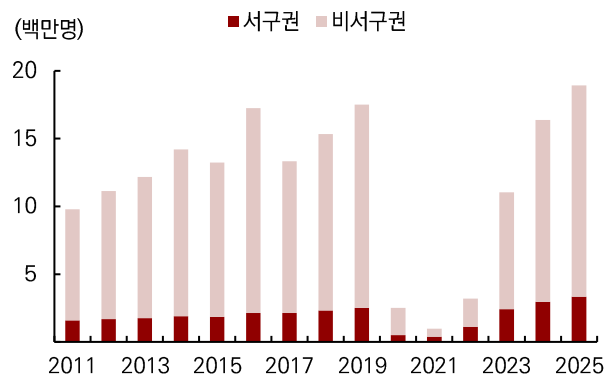
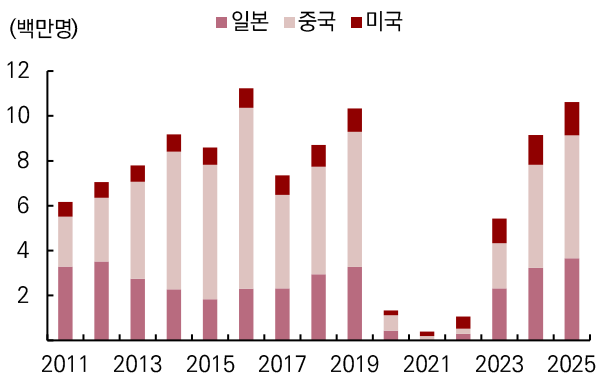
아시아를 벗어나
글로벌 관광지로

미국은 현재 한국 관광 시장에서 **가장 강력한 성장 동력**을 제공하고 있다. 2025년 방한 미국인 관광객은 약 148.3만명으로, 팬데믹 이전인 2019년 대비 무려 42.1% 증가했다. 이러한 성장은 K-컬처의 확산이라는 문화적 요인과 원화 약세(강달러)라는 경제적 요인이 결합된 결과다. 2026년에는 미국인 관광객 수가 166만명을 상회할 것으로 전망된다.

유럽 관광객은 2025년 131.5만명을 기록하며 2019년 대비 약 20% 증가하였으며, 오세아니아 관광객 역시 호주를 중심으로 31.5만명을 달성해 54.3%의 높은 성장세를 나타내고 있다. 이처럼 서구권 관광객 수가 코로나19 이전 수준보다 크게 성장하며 전반적인 확장 국면에 진입한 상태이다. 이는 K-콘텐츠가 글로벌 주류 문화로 안착함에 따라, 한국이 아시아권 국가들에 국한된 여행지를 넘어 명실상부한 글로벌 관광지로 자리매김하고 있음을 시사한다.

그림 28. 국적별 관광객 수

그림 29. 서구권/비서구권 관광객 수



자료: 관광지식정보시스템, KUVIC 리서치 1팀

자료: 관광지식정보시스템, KUVIC 리서치 1팀

호텔

호텔 산업 개괄

호텔 산업, K-컬처와 함께 성장

2026년 현재 국내 호텔 산업은 팬데믹 이후의 양적 회복 단계를 지나 브랜드 고도화와 디지털 전환(DX)을 통한 **질적 성장기**에 완전히 진입하였다. K-컬처 확산에 따른 글로벌 인바운드 수요의 다변화와 고소득 내국인의 럭셔리 스테이 수요가 결합하며 시장은 새로운 국면을 맞이하고 있다. 특히 5성급 호텔을 중심으로 한 럭셔리 세그먼트는 객실 단가(ADR)의 강력한 하방 경직성을 확보하며 전체 수익성을 견인하고 있으며, 중저가 시장은 인력난 해소를 위해 무인화 시스템을 도입하는 등 운영 효율화에 집중하며 양극화 현상이 뚜렷하게 나타나고 있다.

표 7. 호텔 경영 성과 지표 (KPI)

용어	풀이	산출 공식	의미
OCC	객실 점유율 (Occupancy)	판매 객실 수 / 총 판매 가능 객실 수	호텔 객실의 운영 효율성 및 수요 지표
ADR	평균 객실 단가 (Average Daily Rate)	총 객실 매출 / 판매 객실 수	객실 1개당 평균 판매 가격, 브랜드 파워 의미
RevPAR	객실당 매출 (Revenue Per Available Room)	총 객실 매출 / 총 판매 가능 객실 수	점유율, 가격을 종합한 수익 효율성 핵심 지표
GOP	총영업이익 (Gross Operating Profit)	총매출 - 영업비용	F&B 등 부대시설 포함, 호텔 운영의 실제 수익성

자료: KUVIC 리서치 1팀

표 8. 25년 기준 지역별 호텔 현황

지역	사업장 수 (개)	객실 수 (개)	특징	주요 사업자 및 브랜드
서울	317	53,503	RevPAR 최고치 기록, 비즈니스 및 관광 수요 집중. 럭셔리 호텔 공급 비중(30%) 지속 상승 중.	호텔롯데(시그니엘, 롯데호텔), 호텔신라(더 신라, 신라스테이), 조선호텔앤리조트(웨스턴 조선, 그랜드 조선), 아코르(페어몬트, 드래곤시티), 서울 파르나스(GS피앤엘),
부산	116	15,163	MICE 및 해양 관광 특화. 해운대 중심의 럭셔리 벨트 형성. 시그니엘, 파라다이스 등 강세.	아난티(아난티 코브), 파라다이스(파라다이스 호텔 부산), 그랜드 조선 부산, 파크 하얏트 부산
제주	116	15,551	레저 및 워케이션 성지. 내국인 해외 여행객 분산에도 불구하고 중화권 중심 하이엔드 리조트 수요는 견고함.	제주 드림타워(그랜드 하얏트, 롯데관광개발), 제주신화월드, 해비치 호텔앤리조트
인천	86	10,623	영종도 복합 리조트 중심. 파라다이스시티, 인스파이어 등 대규모 집적 시설이 시장 주도.	파라다이스시티, 모히건 인스파이어, 그랜드 하얏트 인천
경기/강원	171	19,863	교외형 리조트 및 웰니스, 대형 리조트 체인(한화, 소노) 중심의 가족 단위 수요가 주류.	소노인터내셔널(비발디파크, 델피노), 한화호텔앤드리조트(벨버디어), 씨마크 호텔

자료: KUVIC 리서치 1팀

호텔 산업 밸류체인

밸류체인: 투자, 개발, 보유, 운영, 브랜드, 유통

호텔 산업의 주요 밸류체인 6개는 다음과 같이 구분된다. **투자 및 금융 단계**는 호텔 프로젝트의 시작점으로, 에퀴티와 대출을 공급하고 완공된 자산에 투자하여 수익을 회수하는 기능을 수행한다. 기관 투자자, 사모펀드, 은행, 그리고 리츠(REITs)가 이 영역의 핵심 주체다.

개발(디벨로퍼) 단계는 호텔의 입지를 선정하고 토지를 확보하며, 복합 개발 기획 및 인허가, 건설 과정을 총괄한다. 서부T&D와 같은 기업은 저수익 부동산 부지를 확보하여 이를 랜드마크급 호텔 복합시설로 전환함으로써 자산 가치를 극대화하는 디벨로퍼로서의 역량을 가졌다.

자산 보유 단계는 완공된 호텔 부동산을 직접 소유하고 운영 수익 또는 임대 수익을 통해 자본 이득을 취하는 과정이다. 핸드백 OEM이었던 제이에스코퍼레이션이 그랜드 하얏트 서울을 인수하여 자산 보유 자로서의 지위를 확보한 것이 대표적인 사례다.

운영 단계는 인력 관리, 서비스 표준 준수, 객실 판매 및 원가 관리 등 실제 영업 전반을 책임지며 가장 높은 전문성을 요구한다. 호텔신라와 롯데호텔 등은 자체 자산뿐만 아니라 외부 자산에 대한 위탁 운영을 확대하며 운영 노하우를 수익화하고 있다.

브랜드 단계는 호텔에 특정 정체성과 서비스 표준, 글로벌 예약 시스템을 제공하고 그 대가로 브랜드 사용료 및 로열티를 수취한다. 메리어트, 힐튼과 같은 글로벌 체인뿐만 아니라 호텔신라의 '신라', GS피앤엘의 '나인트리'와 같은 토종 브랜드들이 이 영역에서 치열한 경쟁을 벌이고 있다.

유통 단계는 온라인 여행사(OTA), 자체 예약 시스템 등을 통해 고객 접점을 확보하는 과정으로, 최근 플랫폼 사업자의 수수료 부담이 커짐에 따라 자체 멤버십을 강화하는 전략이 중요해지고 있다.

그림 30. 호텔 산업 밸류체인



자료: KUVIC 리서치 1팀

주요 호텔 기업

서울, 파르나스와 나인트리

GS피엔엘은 2024년 GS리테일에서 인적분할되어 설립된 지주사로, 호텔 사업(파르나스호텔)을 중심으로 오피스 임대 및 육가공 유통을 영위하는 비즈니스 구조를 보유하고 있다. 밸류체인상으로는 **서울 강남의 핵심 자산**을 직접 **보유 및 운영**하면서, 5성급의 경우 글로벌 브랜드(인터컨티넨탈, 웨스틴)를 도입해 운영하고 3·4성급은 자체 브랜드인 나인트리를 활용하는 복합적 지위를 확보하고 있다. 주요 자산으로는 직접 소유 중인 550실 규모의 **그랜드 인터컨티넨탈 서울 파르나스**와 2025년 9월 리모델링 후 재개관한 564실 규모의 **웨스틴 서울 파르나스**가 있으며, 자체 브랜드인 **나인트리**를 통해 명동, 인사동 등 주요 거점에 6개 지점(1,661실)을 운영하며 인바운드 수요를 흡수 중이다.

서울, 드래곤시티

서부T&D는 저수익 부지를 고수익 자산으로 전환하는 **디벨로퍼형 비즈니스 모델**을 바탕으로, 개발부터 자산 보유, 운영, 리츠를 통한 유동화까지 밸류체인 전 과정을 통합 수행하는 사업자이다. 2025년 기준 호텔업 매출 비중이 69%에 달하는 구조이며, 자회사인 신한서부티앤디리츠에 자산을 매각 후 임차 운영하는 방식으로 자본 효율성을 극대화하고 있다. 주요 운영 자산은 용산 소재 국내 최대 규모의 호텔 콤플렉스인 **서울드래곤시티**로, 프랑스 아코르 그룹의 4개 브랜드(그랜드 머큐어, 노보텔 스위트, 노보텔, 이비스 스타일) 총 1,700실을 보유 및 운영 중이다. 또한 **용산 나진상가 부지** 및 **신정동 물류단지** 개발 등 강력한 차기 파이프라인을 확보하고 있으며, 향후 드래곤시티의 ADR 정상화를 통한 수익성 도약이 기대되는 지위에 있다.

플래그십, 더 신라 비즈니스, 신라스테이

호텔신라는 국내 최고 수준의 서비스 역량을 바탕으로 면세점과 호텔 및 레저 사업을 병행하는 비즈니스 구조를 보유하고 있다. 밸류체인상으로는 자산 직접 보유보다 **브랜드 영향력과 운영 노하우를 제공하는 위탁 운영(Asset-light)** 전략에 집중한다. 자체 브랜드인 **신라(The Shilla)**와 **신라스테이(Shilla Stay)**를 통해 전국 최대 규모인 약 5,700실의 객실을 운영하는 지위를 확보하고 있다. 국내 대표 5성급 호텔 브랜드인 서울신라호텔은 자체 보유 자산으로 운영하고 있으며, 전국 10여 개 거점에서 독보적인 점유율을 기록 중인 프리미엄 비즈니스 호텔 신라스테이로 임차 및 위탁 운영 중이다. 이러한 강력한 브랜딩과 운영 효율성을 바탕으로 면세 부문의 변동성을 상쇄하는 견조한 수익 구조를 구축하고 있다.

인천, 파라다이스시티와 그랜드 하얏트 인천

파라다이스는 **외국인 전용 카지노**를 핵심으로 호텔 및 복합리조트(IR) 사업을 영위하며, 카지노 고객 유치와 투숙 수요를 결합한 고수익 비즈니스 구조를 보유하고 있다. 밸류체인상으로는 대규모 복합 리조트 자산을 직접 보유하고 자체 브랜드를 통해 전문적인 운영을 통합 수행하는 지위를 확보하고 있다. 주요 운영 자산은 인천 영종도의 **파라다이스시티(769실)**로, 럭셔리 호텔과 카지노, 문화 시설이 결합된 형태이며 2025년 기준 OCC 85.8%, ADR 47.8만 원이라는 최상위권 지표를 기록 중이다. 또한 최근 **그랜드 하얏트 인천 웨스트타워(501실)**를 인수하여 총 1,270실 규모로 운영 자산을 확장함으로써, 글로벌 브랜드인 '하얏트'를 활용한 객실 공급 능력과 카지노 시너지를 더욱 강화하고 있다.

제주, 드림타워

롯데관광개발은 기존 여행업 중심에서 제주 드림타워 복합리조트를 필두로 한 **카지노 및 호텔 사업자**로 비즈니스 구조를 전면 재편하였다. 밸류체인상으로는 제주 시내 핵심 자산인 드림타워를 직접 '보유'하고 있으며, 호텔 브랜드와 운영은 글로벌 그룹인 하얏트에 위탁하여 **그랜드 하얏트 제주**라는 명칭으로 운영 중이다. 주요 운영 자산인 **제주 드림타워**는 1,600실 규모의 압도적인 객실군을 바탕으로 2025년 기준 78.5%의 높은 OCC를 기록 중이다. 특히 호텔 투숙객 증가가 카지노 드롭액 확대로 직결되는 복합리조트 특유의 시너지를 통해 2025년 카지노 매출이 전년 대비 61.8% 급증하는 등 강력한 실적 턴어라운드를 시현하고 있다.

부산, 아난티 코브 아난티는 회원제 리조트 개발 및 **분양**과 시설 **운영**을 병행하는 이원화된 비즈니스 구조를 보유하고 있다. 밸류체인상으로는 부지 매입부터 기획, 시공을 아우르는 개발(디벨로퍼)과 자체 브랜드를 통한 직접 운영에 강점을 보인다. 주요 운영 플랫폼으로는 **아난티 남해, 아난티 코드(가평), 아난티 코브(부산)** 및 최근 개장한 **빌라주 드 아난티**를 포함해 총 994실 규모의 객실을 보유하고 있다. 초기 분양을 통해 개발 자금을 회수하고, 이후 아난티라는 독자적인 브랜드 파워를 바탕으로 분양된 시설의 운영 매출을 창출하는 플랫폼 모델을 통해 2025년 기준 운영 부문에서만 2,167억원의 매출을 기록하는 등, 분양 매출 감소를 상쇄하는 안정적인 캐시카우 역할을 하고 있다.

서울, 그랜드 하얏트 제이에스코퍼레이션은 핸드백 및 의류 OEM 제조 사업을 기반으로 하되, **그랜드 하얏트 서울** 인수를 통해 **자산 보유형** 호텔사로 비즈니스 구조를 전면 재편하였다. 전문 운영과 브랜드는 글로벌 호텔 그룹인 하얏트에 위탁하는 구조를 운용 중이다. 주요 운영 자산인 그랜드 하얏트 서울(615실)은 서울 시내 독보적인 입지를 바탕으로 2025년 1분기 매출 332억원을 기록하며 흑자 전환에 성공하는 등 본업인 제조 부문을 상쇄하는 강력한 현금 창출원으로 자리 잡았다. 이러한 전략을 통해 서울 부동산 가치 상승과 운영 수익을 동시에 향유하는 고부가가치 포트폴리오를 구축하고 있다.

표 9. 주요 호텔 기업 정리

기업명	주요 호텔 위치	밸류체인 위치	비즈니스 구조	매출액 (2025)	객실 수	OCC	ADR	주요 부대 매출원
GS피앤엘 서부T&D	서울(강남, 명동), 제주	보유, 브랜드, 운영	호텔(84%), 임대, 육가공	4,817억	3,082실	80~90%	30~40만원대	오피스 임대
호텔신라	서울(장충), 제주	개발, 보유, 운영	호텔(69%), 쇼핑몰, 코렐	2,483억	1,700실	70~75%	20만원 전후	쇼핑몰 운영
파라다이스	서울(장충), 제주	브랜드, 운영	면세점(80%), 호텔(20%)	4조 683억	약 5,700실	80~85%	40~50만원대	면세품 판매, 레저 시설
롯데관광개발	인천, 서울, 부산, 제주	보유, 브랜드, 운영	카지노(80%), 호텔(20%)	1조 1,499억	1,270실	85~89%	35~48만원대	카지노, 예술전시, 테마파크
롯데관광개발	제주(드림타워)	보유, 운영	카지노(60%), 호텔(20%), 여행업	6,534억	1,600실	78.5%	30만원대	카지노, 쇼핑몰 임대
아난티	가평, 부산, 남해, 제주	개발, 운영, 브랜드	플랫폼 운영(80%), 회원권 분양(20%)	2,581억	994실			회원권 분양, F&B, 리테일
제이에스	서울(용산)	자산 보유	의류 OEM, 호텔 자산	1조 2,882억	615실			

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀 추정

호텔 산업 쇼티지 추정

관광객 목표치:
2,300만명

한국 호텔 산업은 인바운드 관광객의 급격한 증가세 대비 공급 물량이 현저히 부족한 국면에 진입하였다. 정부가 제시한 **2026년 인바운드 관광객 목표치인 2,300만명**을 가정할 경우, **서울 지역에서만 일간 기준 약 1,700호실의 객실이 부족할** 것으로 추정된다. 이는 2025년 서울 지역 전체 판매 가능 객실 수의 약 **16%**에 달하는 규모로, 공급 병목 현상이 심화될 것임을 시사한다.

쇼티지 분석 결론

서울,
급격한 쇼티지 전망

정부 목표치인 2,300만명 입국 시 전국 단위의 호텔 초과 수요는 발생하지 않지만, **서울 지역의 3·4·5성급 호텔에 초과 수요가 집중될** 것으로 전망한다. 분석 결과에 따르면 일간 기준 **서울 5성급 560호실, 서울 3·4성급 합산 1,000호실, 제주 5성급 30호실** 규모의 공급 부족이 발생할 것으로 예측된다. 이를 일간 판매 가능 객실 대비 비중으로 환산하면 **서울 5성급은 26.4%, 서울 3·4성급은 16.3%, 제주 5성급은 2.4%** 수준이다.

표 10. 호텔 쇼티지 분석 결과 및 쇼티지 규모(%)

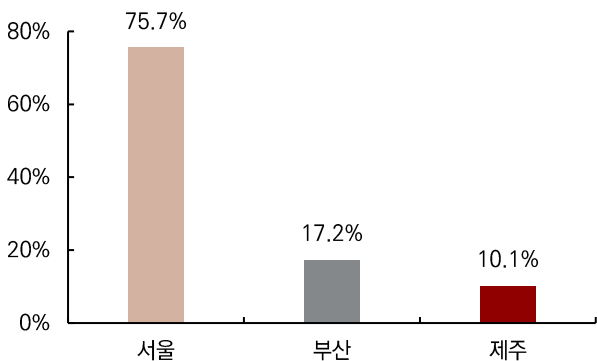
(단위: 개, %)	5성급	4성급	3성급	2성급	1성급	등급 없음	전체
서울	560 26.4%	267 9.1%	749 22.6%	-243 -16.0%	-73 -27.1%	77 13.7%	1,716 16.0%
부산	-70 -9.6%	-19 -4.0%	-76 -11.1%	-168 -20.1%	-10 -18.5%	-12 -5.0%	-218 -7.2%
제주	31 2.4%	-21 -3.5%	-48 -9.8%	-56 -36.7%	-105 -58.8%	-94 -24.2%	-178 -5.7%
전국	434 7.3%	-617 -9.0%	-702 -10.0%	-1,598 -32.6%	-455 -48.4%	-617 -22.3%	-1,666 -5.9%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

서울에 외국인
관광객 집중

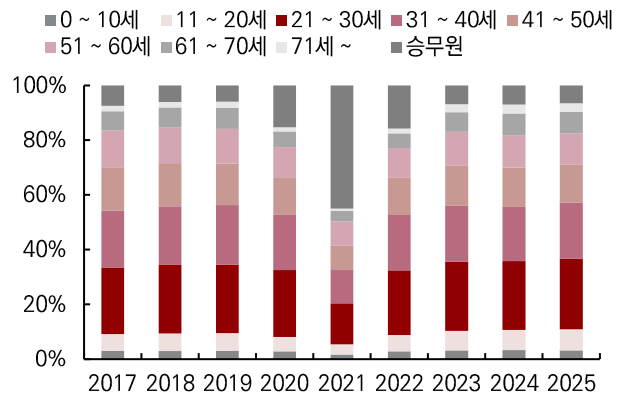
2024년 4분기 기준 **외국인 관광객의 75.7%**가 서울에 집중됨에 따라, 방한 외국인이 증가하며 서울 내 전 성급 호텔이 강력한 숙박 수요 압박을 동시에 경험하고 있다. 특히 서울 3·4성급의 경우, 개별 여행(FIT) 비중이 80%에 육박하고 **2030 세대가 전체의 46%**를 차지하는 등 방문객 연령층이 낮아지면서 인바운드 증가에 따른 수요 성장세가 더욱 가파르게 나타나고 있다.

그림 31. 인바운드 관광객 지역별 방문율



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

그림 32. 인바운드 관광객 연령 분포



자료: 관광지식정보시스템, KUVIC 리서치 1팀

서구권 관광객 늘며 5성급 수요 증가

또한, 외국인 관광객의 소비 양극화 경향으로 인한 최상급 여행 경험에 대한 수요 확대와, 쇼핑 비중이 높은 아시아권 관광객과 달리 숙박비 지출에 적극적인 **서구권 관광객의 유입 증가**는 서울 5성급 수요의 강력한 동인이 될 것으로 보인다. 실제로 2024년 기준 1인당 숙박비 지출액은 중국(277.7달러), 일본(190달러) 대비 미국(639.4달러), 영국(718.5달러), 독일(766.3달러) 등 서구권 국가들이 압도적으로 높은 수치를 기록하고 있다.

제주는 중국인 VIP

제주 지역의 경우 외국인 방문객의 상당수가 롯데관광개발 등이 운영하는 **외국인 전용 카지노를 방문하려는 중국인 VIP 이용객**이다. 따라서 중국인 무비자 입국 허용 및 한한령 해제에 따른 반사 수혜 등으로 중국인 관광객이 본격적으로 증가할 시 제주 5성급 호텔 수요는 필연적으로 상향 조정될 수밖에 없는 구조다.

호텔 수요 추정

호텔업 협회의 2024년 보고서에서 공개된 지역별·성급별 객실 수, 숙박객, OCC(객실 점유율), 외국인 숙박 비중 등의 상세한 데이터를 기반으로 추정을 진행하였다(25년 데이터의 경우 6월 공개). 2024년 공급 객실 수에 OCC를 적용하여 실질 판매 객실 수를 산출한 후, 내국인 숙박 비율(1 - 외국인 숙박 비중)을 곱하여 내국인 점유 몫을 도출하였다. 내국인 여행 수요는 서울 지역의 급격한 AD(객차단가) 상승과 해외여행 선호 현상에 따른 제주 등 지방 수요 감소를 고려하여 2024년 수준에서 정체될 것으로 보수적인 가정을 적용하였다.

2025년 4분기 기준 외국인 관광객의 지역별 방문율은 서울 75.7%, 부산 17.2%, 제주 10.1%로 나타나, 이는 중복 집계를 포함한 수치다. 두 개 이상의 지역을 방문하면 두 지역 통계에 모두 잡히기 때문이다. 호텔업 협회의 숙박객 기준 실질 점유 비율인 서울 79.6%, 부산 9.3%, 제주 8.9% 비중까지 적절히 고려하여, 2026년 지역별 숙박 수요 비중을 서울 75%, 부산 12%, 제주 10%로 가정하였다.

위 비중을 2026년 목표 인원 2,300만명에 투영한 후 365일로 나누어 지역별 일간 외국인 관광객 수를 도출하였다. 여기에 당일치기 제외 숙박 전환율 92%, 호텔 체류 비중 80%, 객실당 투숙 인원 4.2명(여행 동반자수 3.2명)의 인수를 적용하여 일간 외국인 객실 수요를 산출하였다. 또한, 방문객 연령 분포가 24년 대비 26년 초까지 비슷하게 유지되었기에, 2024년 기준 지역·성급별 외국인 숙박 비중이 그대로 유지될 것으로 가정하였다. 이를 통해 2026년 지역 및 성급별 일간 외국인 객실 수요를 추정하였다.

표 11. 지역별 관광객 추정치 및 외국인 호텔 성급별 숙박 비중 추정치

지역	5성급	4성급	3성급	2성급	1성급	등급 없음	관광객 추정치 (만명)	비율
서울	22.8%	27.6%	36.6%	7.3%	0.3%	2.6%	1,725	75%
부산	22.5%	20.8%	25.1%	23.2%	1.7%	4.8%	276	12%
제주	45.8%	20.9%	17.9%	2.5%	1.0%	7.5%	230	10%
전국	31.0%	27.2%	28.6%	7.8%	0.6%	3.1%	2,300	100%

자료: 한국호텔업협회, KUVIC 리서치 1팀 추정

표 12. 일간 호텔 성급별 외국인 객실 수요 계산 과정

지역	5성급	4성급	3성급	2성급	1성급	등급 없음	전체	비고
서울	1,888	2,287	3,028	604	28	218	8,282	숙박 전환율 92%
부산	298	276	332	308	23	64	1,325	호텔 체류율 80%
제주	506	231	198	28	11	83	1,104	객실 당 외국인 수 4.2명
전국	3,424	3,002	3,160	858	62	344	11,042	

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

호텔 공급 추정

문화체육관광부의 2025년 관광숙박업 등록 현황을 토대로 지역별·성급별 공급 객실 규모를 파악하였다. 2025년 기준 총 객실 수에서 앞서 산출한 내국인 고정 수요를 차감하여 외국인 대상 판매 가능 객실 수를 도출하였다. 외국인 관광객의 평균 체류 기간인 6일(5박)을 고려하여, 외국인 판매 가능 객실을 5로 나누어 일간 외국인 객실 공급량을 산출함으로써 수요 추정치와의 비교 기준을 통일하였다.

표 13. 25년 말 객실 공급, 내국인 객실 수요 추정치, 25년 말 외국인 판매가능 객실

지역	구분	5성급	4성급	3성급	2성급	1성급	등급 없음	전체
서울	전체	10,603	14,591	16,572	7,573	1,356	2,808	53,503
	내국인	3,223	3,370	3,907	2,871	794	2,026	17,029
	외국인	7,380	11,221	12,665	4,702	562	782	36,474
부산	전체	3,674	2,388	3,403	4,180	268	1,250	15,163
	내국인	1,626	749	1,137	1,535	85	826	6,590
	외국인	2,048	1,639	2,266	2,645	183	424	8,573
제주	전체	6,481	3,018	2,457	759	889	1,947	15,551
	내국인	3,843	1,618	1,090	293	248	961	8,425
	외국인	2,638	1,400	1,367	466	641	986	7,126
전국	전체	29,750	34,125	35,142	24,523	4,707	13,828	142,075
	내국인	13,139	14,019	13,688	10,875	1,834	8,487	71,475
	외국인	16,611	20,106	21,454	13,648	2,873	5,341	70,600

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 14. 25년 말 객실 공급, 내국인 객실 수요 추정치, 25년 말 외국인 판매가능 객실

지역	5성급	4성급	3성급	2성급	1성급	등급 없음	전체	비고
서울	1,476	2,244	2,533	940	112	156	7,295	평균 체류기간 5일
부산	410	328	453	529	37	85	1,715	
제주	528	280	273	93	128	197	1,425	
전국	3,322	4,021	4,291	2,730	575	1,068	14,120	

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

쇼티지 분석 결과와 신규 공급과 비교

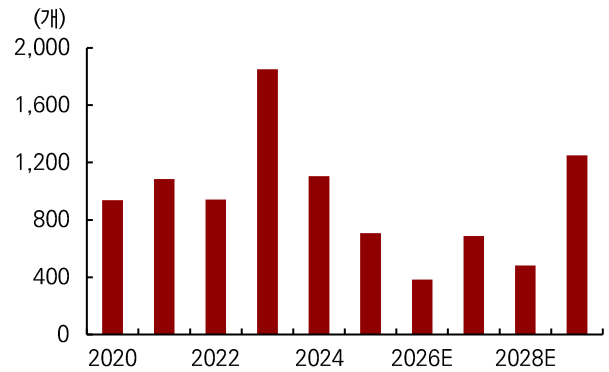
신규 공급 예정 물량과 쇼티지 분석 결과를 대조해 본 결과, 제주는 수급 불균형 해소가 가능하나 **서울은 초과 수요 상태가 지속될 것으로 분석된다.** 일간 쇼티지를 전체 객실 단위(5박 기준)로 환산 시, **2026년 서울 5성급은 2,800호실, 서울 3·4성급은 5,000호실, 제주 5성급은 150호실**의 추가 공급이 필요하다. 그러나 서울의 공급 예정 물량은 이에 비해 매우 제한적이다.

제주 지역은 2026년 6월 웨라톤 제주 호텔(402실) 개관으로 5성급 쇼티지가 충분히 해소될 전망이다. 반면 서울은 하얏트 플레이스(206실), 메종텔라노 서울(133실) 정도 26년 개관 예정으로 신규 공급이 턱없이 부족한 실정이다. 2025년 서울 지역 호텔 OCC가 이미 80%를 상회하는 상황에서 2026년 수요 압착은 더욱 심화될 것이며, 이는 필연적인 ADR 상승으로 이어질 것이다. 이미 2023년 이후 높은 수요 밀도로 인해 전년 대비 20% 이상의 ADR 상승률을 기록 중인 점은 이러한 전망을 뒷받침한다.

그림 33. 2026년 공급 예정 호텔

호텔명	지역	브랜드/운영사	객실 수	구분
하얏트 플레이스 판교	경기 성남	하얏트	206	신규
웨라톤 제주	제주 서귀포	메리어트	402	리뉴얼
더블트리 바이 힐튼 여수	전남 여수	힐튼	미정	신규
메종 텔라노 서울	서울 강남	에니스모어	133	리뉴얼

그림 34. 2020 ~ 2029 서울 호텔 신규공급 추이 및 예상



자료: 언론보도 종합, KUVIC 리서치 1팀

자료: JLL, KUVIC 리서치 1팀

OCC에 따른 ADR 예측

OCC-ADR 상관관계

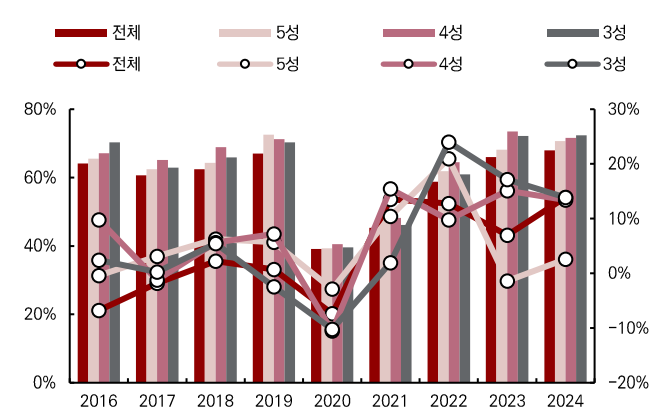
서울 5성급은
ADR 10% 상승,
서울 3, 4성급은
ADR 20% 상승

과거 시계열 데이터를 통해 도출된 객실 점유율(OCC)과 객실 평균 단가(ADR) 간의 상관관계를 기반으로 향후 ADR 상승률을 추정하였다. **서울 5성급 호텔의 경우, OCC 75% 수준에서 약 10% 내외의 ADR 상승률을 기록할 것으로 기대된다. 서울 3·4성급의 경우에는 OCC 80% 달성 시 20% 이상의 가파른 ADR 상승세가 나타날 것으로 전망된다.**

서울 5성급 호텔은 코로나19 이전인 2019년과 이후인 2024년 모두 OCC 74% 수준을 달성했을 때 약 9~10%의 ADR 상승을 경험한 바 있다. 반면 3·4성급은 2019년 당시 비즈니스 호텔의 급격한 공급 과잉으로 인한 최저가 경쟁 심화로 인해, OCC 80%라는 높은 수치에도 불구하고 ADR 상승률이 10% 수준에 머물렀다. 그러나 현재는 과거와 달리 신규 공급이 극도로 제한적인 상황임을 감안해야 한다. 따라서 80% 수준의 OCC에서 20% 중반을 상회하는 상승률을 기록 중인 2023년 및 2024년의 데이터를 적용하는 것이 타당하다고 판단된다.

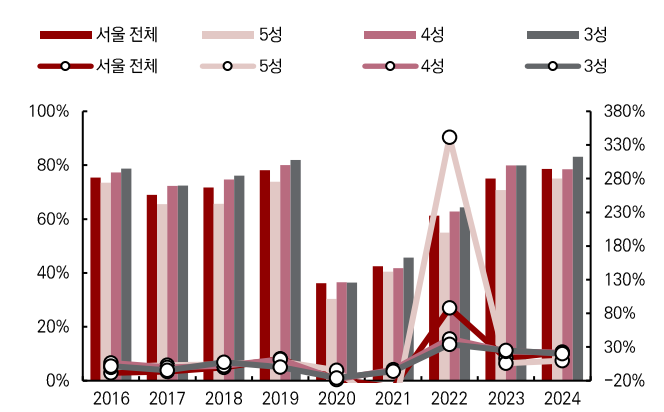
부산과 제주 지역의 경우, 2021년과 2022년 팬데믹 기간 중 내국인 해외여행 수요의 대체지로서 수혜를 입으며 급락했던 ADR을 조기에 회복하였다. 하지만 해외여행이 본격 재개된 2023년과 2024년에는 수요 분산으로 인해 ADR 하락 및 정체 국면을 경험하고 있다. 또한 이들 지역은 신규 호텔 진입 및 에어비앤비 등 대체 숙박 시설의 공급 확충과 같은 외생 변수에 의한 영향력이 OCC 변동보다 더 크게 작용하는 것으로 분석된다. 이에 따라 2018년 및 2019년과 유사한 OCC 수준임에도 불구하고 동일한 ADR 상승률을 적용하기에는 무리가 있다고 판단하며, 2026년 해당 지역의 ADR 상승률은 0%대에 머물 것으로 예상된다.

그림 35. 연도 및 성급별 전국 OCC 및 ADR 상승률



자료: 한국호텔업협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 36. 연도 및 성급별 서울 OCC 및 ADR 상승률



자료: 한국호텔업협회, KUVIC 리서치 1팀

카지노

동작 그만 밀장빠기냐?

카지노 산업은 좀 아니?

외국인 카지노
17개소

국내 카지노 산업은 『관광진흥법』에 의거한 엄격한 허가제를 바탕으로 강력한 진입 장벽을 형성하고 있으며, 현재 총 18개의 사업체가 운영 중이다. 이 중 **내국인 출입이 가능한 곳은 강원도 정선의 강원랜드 (1개소)가 유일하며, 나머지 17개소는 외국인 전용 카지노로 운영되고 있다.** 지역별 분포를 살펴보면 관광 특구인 **제주도(8개)에 가장 많은 사업장이 밀집해 있고, 서울(3개), 인천(3개), 부산(2개), 강원·대구 (각 1개) 순으로 배치되어 있다.**

특히 최근 국내 카지노 시장은 기존 도시형 카지노에서 벗어나 인천 인스파이어와 파라다이스시티 등 대형 복합리조트(IR) 중심의 클러스터로 산업의 무게중심이 이동하고 있다. 서울과 부산 등 전통적인 거점 지역은 신규 사업 허가 가능성이 극히 낮아 기성 사업자들의 과점적 지위가 유지되고 있으나, 인천 영종도를 중심으로 한 대규모 인프라 확충은 동북아시아 카지노 시장 내 한국의 경쟁력을 강화하며 산업 전반의 질적 성장을 견인하는 핵심 동력이 되고 있다.

표 15. 국내 카지노업체 현황

지역	사업장 수	운영 형태	주요 사업자(브랜드)
제주	8개	외국인 전용	롯데관광개발(드림타워), 랜딩카지노, 파라다이스 카지노, 세븐스타 카지노 등
서울	3개	외국인 전용	GKL(세븐럭 강남 코엑스점, 용산 드래곤시티점), 파라다이스 카지노 워커히
인천	3개	외국인 전용	파라다이스시티, 인스파이어, 골든게이트(하얏트)
부산	2개	외국인 전용	파라다이스, GKL(세븐럭)
강원	1개	내·외국인(1)	강원랜드
기타	1개	외국인 전용	대구 인터볼고

자료: 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

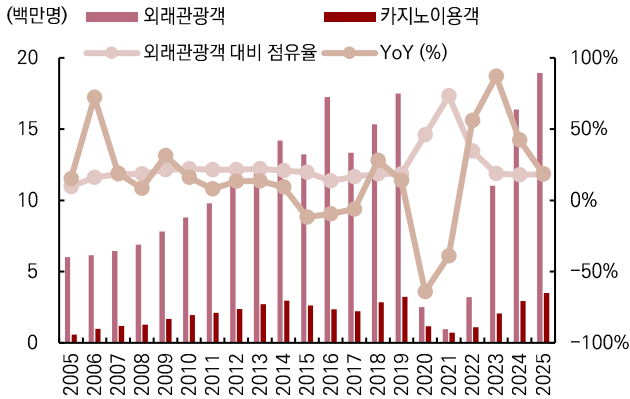
카지노 이용객
점유율 증가

국내 외국인 전용 카지노 시장은 외래 관광객의 양적 회복 속도를 상회하는 이용객 유입을 기록하며 산업 전반의 펀더멘털을 강화하고 있다. **COVID-19 이전 약 15~17% 수준을 유지하던 외래 관광객 대비 카지노 이용객 점유율은 리오프닝이 본격화된 2023년을 기점으로 약 19%대까지 상승하며 뚜렷한 질적 성장을 입증했다.** 이는 단순 관광 목적의 일반 입국자보다 카지노 방문을 주 목적으로 하는 고부가가치 타겟층의 유입 속도가 더욱 가파르게 전개되고 있음을 시사한다.

카지노 이용객
역대 최대치 전망
(연간 기준)

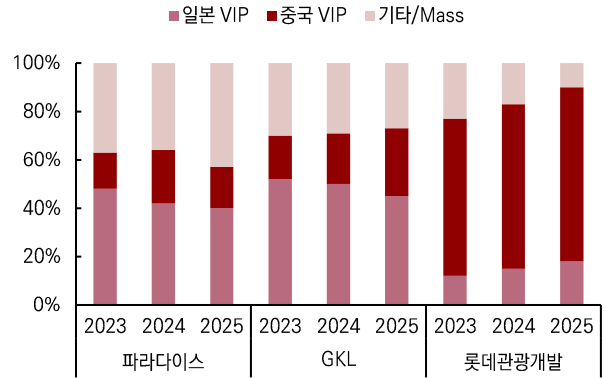
특히 2024년 이후 글로벌 인바운드 수요가 과거 고점(2016년) 수준인 1,700만~1,800만명에 육박함에 따라, 카지노 이용객 또한 역대 최대치인 연간 350만명 선을 상회할 것으로 전망된다. 이러한 추세는 **중국·일본인 위주의 전략적 유입과 인스파이어 등 신규 대형 복합리조트(IR)의 강력한 집객력이 시너지를 낸 결과로 분석된다.** 결과적으로 국내 관광 산업 내 카지노 섹터의 기여도는 과거 어느 때보다 높아진 상태이며, 이는 향후 기업들의 드롭액 성장과 수익성 개선을 뒷받침하는 핵심 근거가 될 것으로 보인다.

그림 37. 외래객 대비 카지노 이용객 연도별 추이



자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

그림 38. 주요 상장 카지노사별 국가별 드롭액 비중 추이



자료: JNTO, KUVIC 리서치 1팀

카지노 용어는 좀 아니?

드롭액과 홀드율이 카지노 산업의 핵심 지표

카지노 산업의 외형적 성장과 수익성을 판가름하는 두 가지 핵심 지표는 드롭액과 홀드율이다. **드롭액은 고객이 칩으로 교환한 총 현금액을 의미하며, 이는 카지노의 실적을 예측하는 가장 공신력 있는 선행 지표이자 절대방문객 및 VIP 유입 수준을 증명하는 펀더멘털이다.** 실제 기업의 카지노 매출액은 '총 드롭액 대비 카지노가 승리하여 획득한 금액의 비율'인 홀드율에 의해 결정된다($\text{홀드율}(\%) = \frac{\text{카지노 매출액}}{\text{카지노 총 드롭액}}$). 일반적으로 카지노 게임은 시행 횟수가 반복될수록 수학적 기댓값에 수렴하기 때문에, 홀드율은 통상 10 ~ 20% 사이의 안정적인 범위를 형성하게 된다.

VIP 유지가 드롭액 절대 비중 차지

결과적으로 드롭액의 상승은 매출 규모의 확대를 의미하며, 홀드율은 그 매출의 효율성과 변동성을 제어하는 핵심 변수가 된다. 특히 **드롭액의 절대 비중을 차지하는 VIP를 유치하기 위해 제공되는 콤프, 정켓 수익 분배, 그리고 리베이트 등의 비용 구조를 고려할 때, 카지노 기업은 높은 드롭액을 바탕으로 홀드율의 변동성을 상쇄하고 규모의 경제를 달성함으로써 수익 극대화를 실현하는 구조를 지닌다.**

표 16. 카지노 용어 및 설명

용어	설명
드롭액	손님이 현금·카드·환전으로 칩을 바꾼 금액
홀드율	드롭액 중 카지노 입장에서 승률
VIP	배팅 금액이 큰 고객(전용 살롱/멤버십 중심)
Premium Mass	VIP와 Mass 사이의 중간층: 최소 배팅액/테이블 요건이 높고, 롤링칩 제한적 or 없음
Mass	VIP를 제외한 일반 고객(Premium Mass 제외)
콤프(Comp)	VIP 영업을 위해 제공하는 객실 등 리조트 서비스
정켓(Junket)	Vip 모객 사업자로 카지노와 수익 분배
리베이트(Rebate)	VIP나 중개사에게 배팅 실적을 기준으로 되돌려주는 금액 or 커미션
절대방문객	중복을 제거한 순 방문자 수(해당 기간에 최소 1회 방문한 외국인 수)

자료: 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

카지노 기업은 좀 아니?

파라다이스, GKL,
롯데관광개발

국내 카지노 산업은 운영 주체와 타겟 고객층에 따라 크게 외국인 전용 카지노와 내국인 허용 카지노로 이원화되어 있으며, 각 영역별 대표 기업들의 시장 점유율 경쟁이 심화되고 있다. **외국인 전용 카지노 시장의 핵심 사업자로는 국내 최대 규모의 복합리조트인 '파라다이스시티'를 운영하는 파라다이스와 공기업으로서 서울 및 부산 거점의 영업장을 보유한 GKL(그랜드코리아레저), 그리고 제주 내 최대 규모의 통합 리조트인 '제주 드림타워'를 통해 VIP 접근성을 극대화한 롯데관광개발이 포진해 있다.** 이들 기업은 대외 변수에 따른 외국인 관광객 유입과 환율 변동성에 실적 민감도가 높게 형성되는 구조적 특징을 지닌다. 반면, **강원랜드는 국내에서 유일하게 내국인 출입이 가능한 독점적 지위를 바탕으로 안정적인 내수 수요를 확보하고 있으며, 외부 환경 변화보다는 규제 완화 및 영업장 확장 등 정책적 변수가 기업 가치를 결정하는 핵심 동력으로 작용한다.**

표 17. 국내 주요 카지노 사업자별 운영 형태

구분	주요 기업	사업장 위치(거점)	타겟 고객
외국인 전용	파라다이스	서울, 부산, 제주, 인천	해외 VIP 및 Mass
	GKL	서울(강남/강북), 부산	해외 VIP 및 Mass
	롯데관광개발	제주(드림타워)	해외(중국 위주) VIP 및 Mass
내·외국인 전용	강원랜드	강원도 정선	내국인 및 외국인

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

파라다이스는 세가사미홀딩스와의 협력을 통해 구축한 독보적인 일본 VIP 채널과 인천 파라다이스시티의 복합리조트 인프라를 바탕으로 타사 대비 압도적인 고객 유인력 및 질적 성장 기반을 확보하고 있다. 반면, 공기업인 GKL은 서울(강남, 용산) 및 부산 도심 내 전략적 요충지에 영업장을 배치하여 안정적인 운영 기틀을 유지 중이나, 자체 복합시설 부재에 따른 서비스 경쟁력 한계를 극복하기 위해 신규 복합리조트와의 집객 경쟁 속에서 도심 거주 VIP 중심의 마케팅 차별화에 집중하고 있다.

롯데관광개발은 제주 드림타워 내 복합리조트와 카지노를 통합 운영하며 제주 지역 인바운드 회복의 핵심 주체로 부상했다. 제주의 무비자 입국 제도와 중국인 관광객의 높은 선호도를 배경으로 타 국가 대비 지출 규모가 큰 중국 VIP 고객층에 최적화된 사업 모델을 보유하고 있으며, 대외 변수에 따른 수요 전이 현상이 심화됨에 따라 중국발 유입 가속화에 따른 상단 돌파 여력을 확보한 것으로 분석된다.

표 18. 국내 주요 외국인 전용 카지노 사업자별 핵심 지표 현황

구분	GKL			파라다이스				롯데관광개발
	서울 코엑스	서울 드래곤시티	부산 롯데 호텔	서울 워커히	인천 파라다이스 시티	부산 파라다이스	제주 메종글래드	제주 드림타워
2025년 매출액 (백만원)	205,445	176,110	67,248	374,310	481,862	71,710	18,799	476,600
2025년 입장객 (천명)	394	604	95	499	416	95	81	590
객실 수	656	1,700	729	426	769	532	513	1,600
허가증 면적 (㎡)	2,158	2,137	1,584	3,083	8,727	1,484	1,160	5,530
2025년 인당 평균 지출액 (천원)	522	292	709	750	1,159	756	232	807

자료: 각 사, 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

표 19. 국내 주요 카지노 기업별 Valuation

구분	시가총액 (십억원)	P/E(x)		P/B(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)		배당수익률(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
롯데관광개발	1,283	14.7	8.2	2.7	2	8.1	6.4	18.0	24.3	0.0	0.0
파라다이스	1,372	15.4	11.0	0.7	0.7	9.1	7.8	4.9	6.5	1.0	1.0
GKL	697	13.4	12.0	1.5	1.4	2.3	2.0	11.0	11.5	3.7	3.7
강원랜드	3,556	11.7	11.2	0.8	0.8	4.7	4.2	7.5	7.6	5.4	5.6

자료: Bloomberg, KUVIC 리서치 1팀

표 20. 국내 주요 카지노 기업별 실적

구분	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)		영업이익(십억원)		지배주주순이익(십억원)		OPM(%)		NPM(%)	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
롯데관광개발	1,283	820	950	222	274	87	156	27.1	28.9	10.6	16.4
파라다이스	1,372	1,361	1,448	199	254	89	125	14.6	17.5	6.5	8.6
GKL	697	469	495	59	66	52	58	12.5	13.3	11.1	11.7
강원랜드	3,556	1,529	1,599	250	269	304	318	16.3	16.8	19.8	19.9

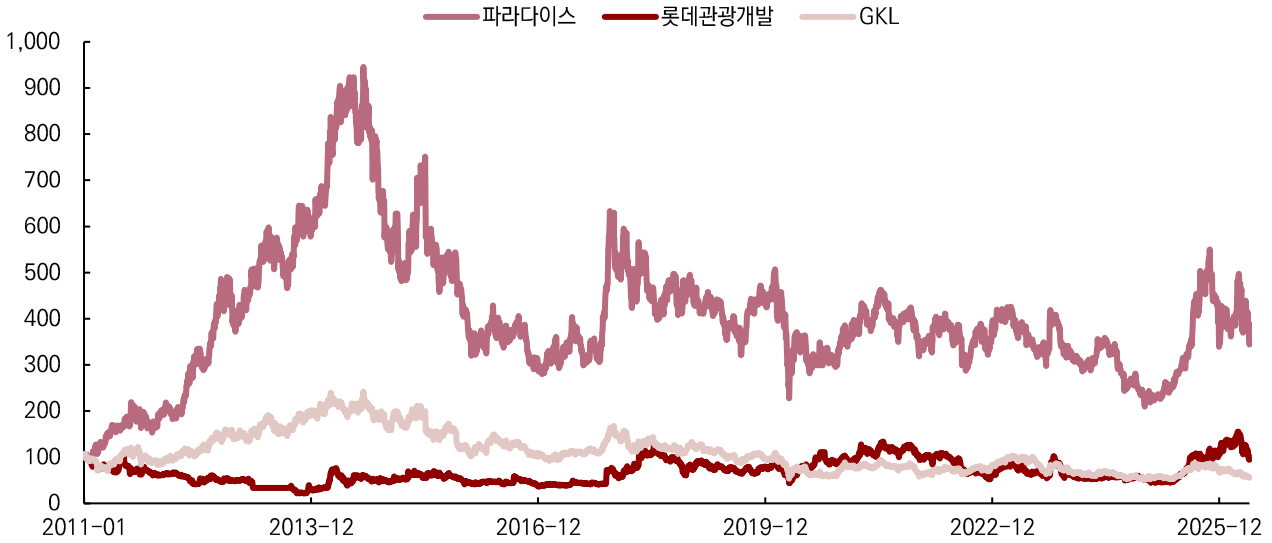
자료: Bloomberg, KUVIC 리서치 1팀

그림 39. 외국인 카지노 기업 3사 추가추이 분석



자료: KRX, KUVIC 리서치 1팀

그림 40. 외국인 카지노 기업 3사 주가 지수 추이



자료: KRX, KUVIC 리서치 1팀

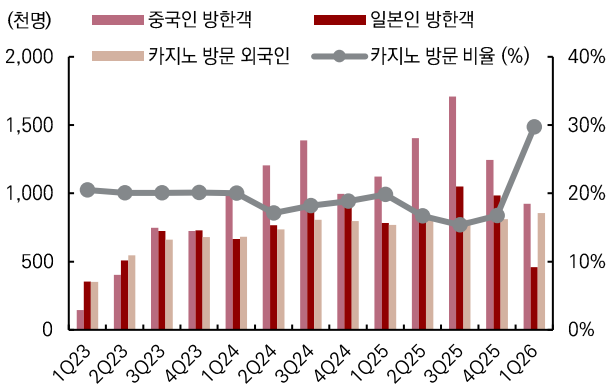
카지노 TAM은 얼마나 되는지 아니?

1Q26 기준, 외국인 관광객 카지노 방문 비율 약 30% 수준

최근 국내 카지노 산업의 실적 지표인 드롭액은 단순한 방문객 수 증가를 넘어, 인당 소비력이 높은 전략적 고객층(VIP 및 Mass)의 유입 경로 다변화로 인해 새로운 국면을 맞이하고 있다. 이러한 질적 성장은 방문객 통계에서도 여실히 드러나는데, 과거 외래 방문객이 COVID-19로 인해 분기별 300만명을 하회하며 카지노 방문 비율이 일시적으로 높게 나타났던 2023년 상반기 이전의 양상과는 그 궤를 달리한다. 특히 1Q26을 기점으로 외국인 관광객 중 카지노 방문 비율은 과거 평균치를 상회하는 약 30% 수준까지 확대되며 시장의 외연이 본격적으로 확장될 것으로 추정된다.

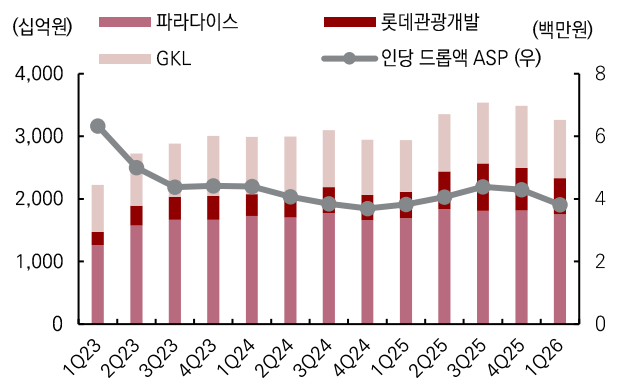
이는 중국 유커의 귀환과 더불어 일본 및 동남아시아 기반의 고액 자산가층(VIP) 유입이 구조적으로 안착되었음을 의미하며, 이에 따라 국내 외국인 전용 카지노 시장의 전체 TAM은 연간 드롭액 기준 약 15조원 수준까지 상향 조정될 가능성이 크다.

그림 41. 국가별 방한객 및 카지노 방문 비중 추이(~2026.02)



자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

그림 42. 외국인 카지노 3사 드롭액 추이



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

연간 300만명 추가
효과로 드롭액
약 2.44조원 추가
증분 효과 기대

향후 추가적인 외래 방한객 유입 시나리오에 따른 드롭액 TAM의 질적·양적 팽창이 가시화될 전망이다. 1인당 드롭액 ASP 4.07백만 원(방한 외래객 정상화를 고려하여 1Q24 ~ 4Q25 평균)과 카지노 방문 비율 20%(1Q23 ~ 4Q25)를 가정한 분석 결과, 연간 300만명의 추가 방한객이 유입되는 Base Case 하에서 드롭액 TAM은 약 2.44조원 수준의 추가 증분 효과가 기대된다.

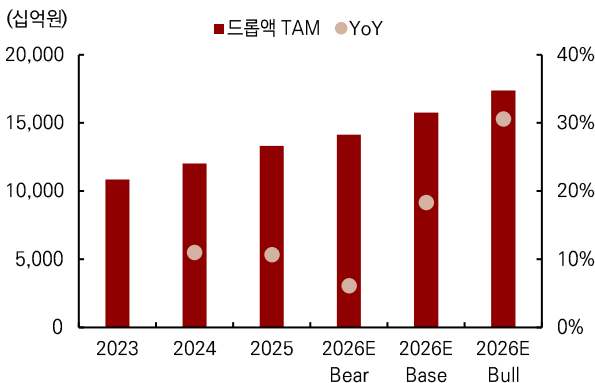
특히 Bear Case(100만명 유입)에서도 약 8,143억원의 시장 확장이 예상되며, Bull Case(500만명 유입) 시에는 드롭액 증분 규모가 4조원을 상회하며 산업 전반의 외연 확장을 강력히 견인할 것으로 판단된다. 이에 따른 홀드율(10%~20%)별 카지노 매출 기여도는 Case 별로 최저 814억원에서 최대 8,143억원에 이를 것으로 추산되어, 외래객 유입량 회복이 산업의 이익 레버리지를 결정짓는 핵심 변수가 될 것으로 보인다.

표 21. 추가 방한객 유입 시 드롭액 TAM 증가 시나리오

구분	Bear Case	Base Case	Bull Case
추가 방한객 유입분(명/년)	1,000,000	3,000,000	5,000,000
1인당 드롭액 ASP(백만원)	4.07	4.07	4.07
카지노 방문 비율(%)	20.0	20.0	20.0
전체 드롭액 TAM 증가분(십억원/년)	814	2,443	4,072

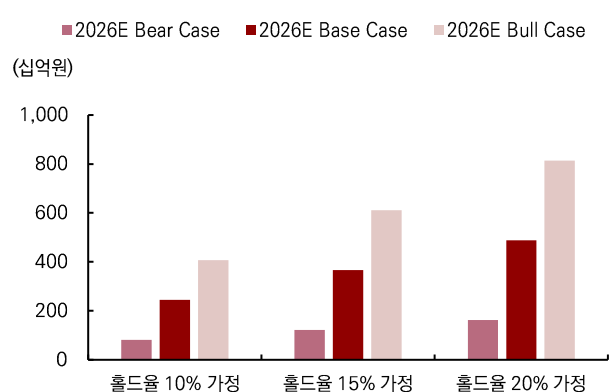
자료: 한국관광공사, JNTO, KUVIC 리서치 1팀

그림 43. 추가 방한객 유입에 따른 드롭액 TAM 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 44. 드롭액 TAM 증가분에 따른 카지노 매출 추가 기여분



자료: KUVIC 리서치 1팀

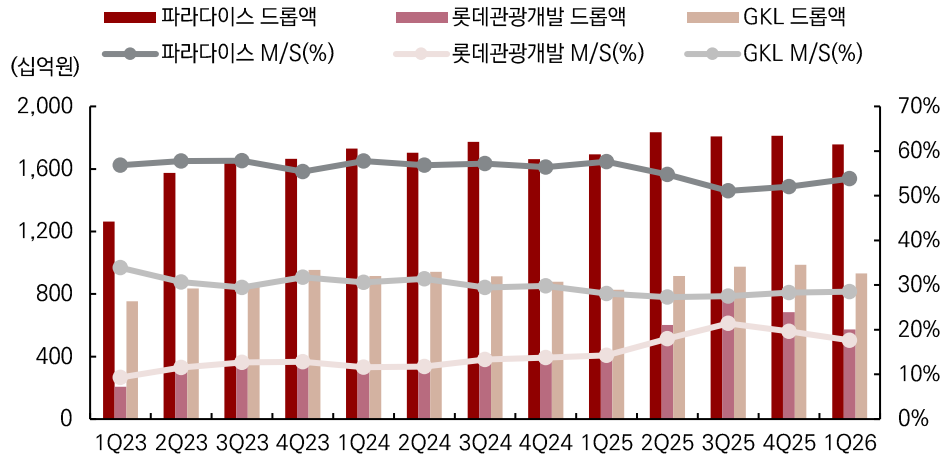
그래서 카지노 기업 중에 누가 더 좋은지 아니?

드롭액 연간
13조 이상 시대

국내 외국인 카지노 시장의 드롭액 TAM은 1Q23 기준 약 2.2조원 규모에서 3Q25 기준 3.5조원으로 약 60%가량의 성장을 기록하였으며, 2025년 연간 드롭액 TAM은 13.3조원 수준을 달성하며 완전한 회복세를 증명하였다. 드롭액 TAM 기준 M/S는 파라다이스(약 55%), GKL(약 30%), 롯데관광개발(약 15%) 순으로 고착화되는 양상이다.

이러한 점유율 격차의 근본적 원인은 각 사가 보유한 사이트(Site)와 집객 인프라의 질적 차이에 기인한다. 업계 1위인 파라다이스는 서울, 부산, 제주 등 주요 거점 외에도 동북아 최대 복합리조트인 '파라다이스시티(인천)'를 비롯한 자가 소유 호텔 기반의 강력한 앵커 시설을 보유하여 VIP 집객 및 홀드율 관리에 압도적 우위를 점하고 있다. 반면, GKL은 서울 중심지의 우수한 입지에도 불구하고 공기업으로서 자가 호텔 부재에 따른 콤프 경쟁력 한계와 임차 업장이라는 구조적 제약이 점유율 하방 요인으로 작용하고 있다. 후발 주자인 롯데관광개발은 제주 드림타워라는 단일 대형 사업장을 통해 중국인 직항 노선 회복에 따른 높은 레버리지를 향유하고 있으나, 지리적 단일성과 후발 영업망 확충 단계라는 점에서 여타 사 대비 M/S 격차를 나타내고 있는 것으로 분석된다.

그림 45. 외국인 카지노 3사 드롭액 및 M/S 추이



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

앞서 산출한 외래 방한객 유입 시나리오별 드롭액 TAM 증분 시나리오를 기반으로, 각 기업별 M/S를 적용하여 케이스별 드롭액 추가 증분 규모를 산출하였다. 분석 결과, 연간 300만명의 추가 방한객이 유입되는 Base Case 하에서 파라다이스는 약 1조 3,550억원의 드롭액 증분 효과를 향유할 것으로 기대되며, GKL과 롯데관광개발은 각각 7,100억원, 3,780억원의 추가 드롭액을 확보할 것으로 추정된다.

표 22. 드롭액 TAM 증가분에 따른 기업별 드롭액 추가 증분액 시나리오

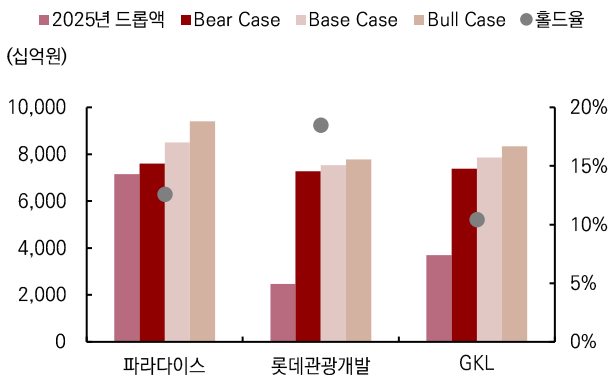
구분	Bear Case	Base Case	Bull Case
추가 방한객 유입분(명/년)	1,000,000	3,000,000	5,000,000
전체 드롭액 TAM 증가분(십억원/년)	814	2,443	4,072
파라다이스(십억원)	452	1,355	2,258
롯데관광개발(십억원)	126	378	630
GKL(십억원)	237	710	1,183

자료: KUVIC 리서치 1팀

파라다이스와 GKL, 롯데관광개발 순으로 수혜

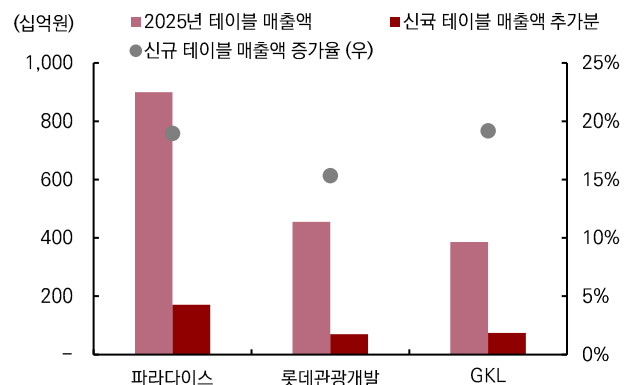
따라서, 2025년 각 기업별 드롭액과 과거 실적 기반의 적정 홀드율 가정을 결합하여 산출한 기업별 연간 드롭액 및 카지노 매출액(Table) 증분 시나리오를 통해 추정한 결과, 2025년 테이블 매출액 대비 추가 방한객 유입(+300만명)으로 인해 파라다이스와 GKL은 약 19% 수준의 매출액 증가, 롯데관광개발은 약 15%의 매출액 증가분이 도출되었다.

그림 46. 기업별 총 드롭액 전망



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 47. 기업별 테이블 매출액 증가분 전망



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

여행객 국가까지 나누면 누가 더 좋은지 아니?

전체 드롭액 TAM 대비 기업별 M/S를 반영하여 추정하였으나, 매출액 증분이 유의미한 수준에 미치지 못하는 것으로 판단된다. 이에 따라 국가별 시나리오 분석을 바탕으로 실질적인 수혜 기업을 가려내는 옥석 가리기를 진행하였다.

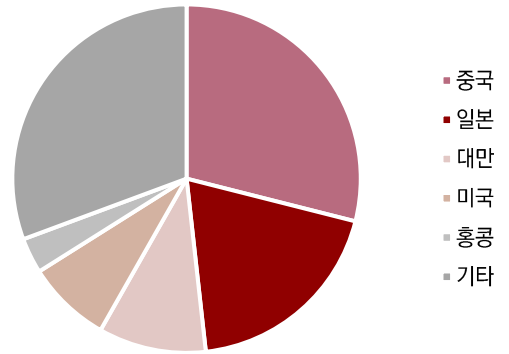
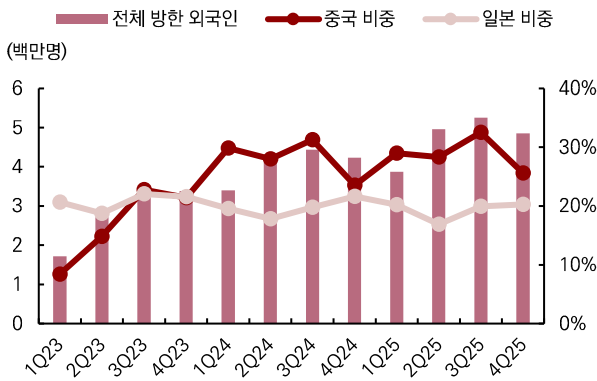
중국과 일본이 국내 외래 방한객 시장 비중 1, 2위

국내 외래 방한객 시장 내 중국과 일본의 비중이 공고한 1, 2위를 유지하는 가운데, 특히 중국인 입국 비중의 가파른 확대는 카지노 산업의 드롭액 TAM 확장을 견인하는 핵심 동력으로 작용하고 있다. 통상적으로 중국인 VIP의 인당 드롭액(ASP)이 타 국가 대비 압도적으로 높다는 점을 고려할 때, 전체 방한객 내 중국 비중의 상승은 산업의 질적 성장을 의미한다.

이러한 환경 변화 속에서 외국인 카지노 3사의 수혜 양상은 국가별 고객 비중에 따라 차별화될 것으로 추정된다. 압도적인 중국인 VIP 영업망과 인프라를 보유한 파라다이스와 롯데관광개발은 제주향 중국인 비중 확대에 따른 직접적인 레버리지 효과가 기대되는 반면, 전통적으로 일본인 고객 충성도가 높은 GKL은 일본인 입국객의 견고한 흐름 속에서 하방 경직성을 확보하며 안정적인 실적 흐름을 이어갈 것으로 분석된다.

그림 48. 전체 방한 외국인 대비 중국/일본인 비중 추이

그림 49. 2025년 방한 외국인 대비 국가별 비중



자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

자료: 한국관광통계, KUVIC 리서치 1팀

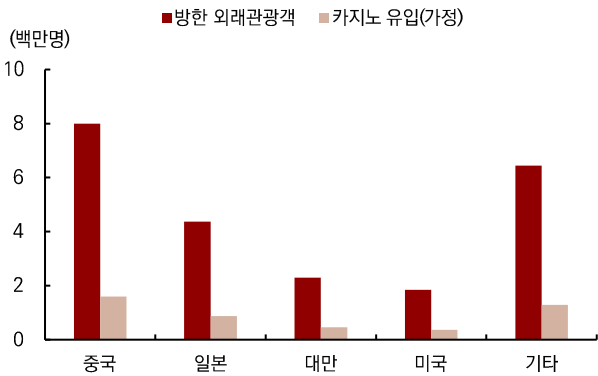
연간 2,300만명 외국인 관광객 전망

2026년은 한일 노선 증편 및 K-컬처 확산, 한일령으로 인한 중국인 추가 유입, 중국인 무비자 입국 시나리오 등을 반영하여 기존 Base Case(+300만명) 보다 다소 공격적으로 연간 방한 외국인 수는 약 2,300만명에 달할 것으로 전망된다. 국가별 비중을 고려할 때 중국인 800만명(비중 35%) 및 일본인 437만명(19%)의 유입은 카지노 산업의 실질적인 드롭액 성장을 견인할 핵심 변수다. 카지노 방문 비율 20%를 적용한 보수적 추정 시에도 연간 약 460만명의 전체 카지노 방문 잠재 고객군이 확보되며, 특히 VIP 비중이 높은 중국인 관광객 160만명과 견고한 재방문율을 보이는 일본인 관광객 87만명이 국내 카지노 3사로 유입되며 본격적인 실적 레버리지를 일으킬 것으로 판단된다.

제주도 전체 관광객 기준 중국인 비중 70% 이상

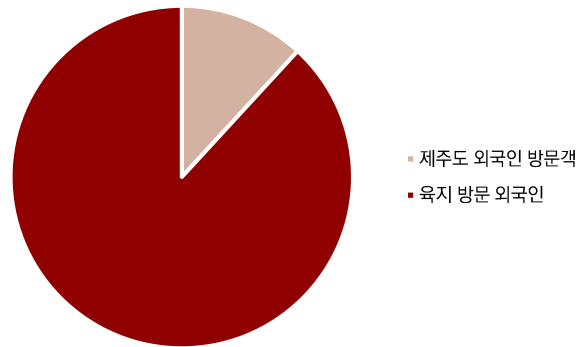
따라서 본 리서치 팀은 중국인 비중이 높은 제주도의 특성을 고려하여 2025년 전체 외래 방한 외국인 대비 제주도 비중을 고려하여 2025년 제주도 외국인 방문객 약 224만명을 고려하여 추정하였다.

그림 50. 2026년 방한 외래 방한객 전망



자료: 한국관광공사, KUVIC 리서치 1팀

그림 51. 2025년 외래 방한객 대비 제주도 비중

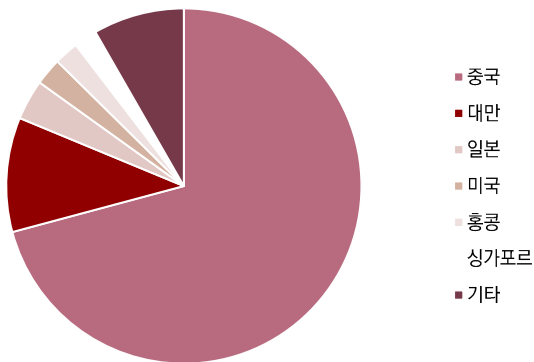


자료: 제주관광협회, KUVIC 리서치 1팀

제주도 기준 외국인의 카지노 수요 높은 편

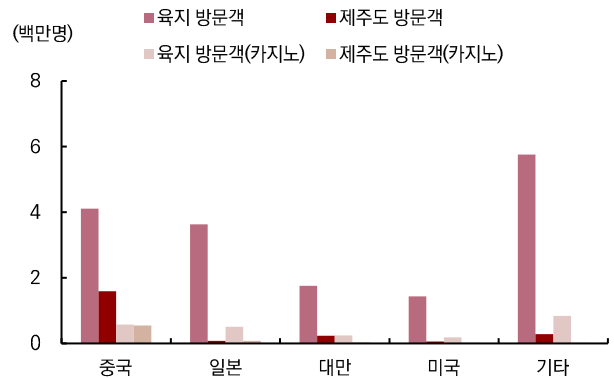
2025년 기준 제주도 외래 방문객의 국적별 구성을 살펴보면, 중국인 비중이 약 70%에 육박하며 타 지역 대비 압도적인 특정 국가 의존도를 나타내고 있다. 특히 주목할 점은 육지(수도권 등) 방문객 대비 제주 방문객의 카지노 방문 비율이 높다는 것이다. 2025년 기준 제주도 내 카지노 이용 외래객은 약 75~80만명 수준으로 추산되며, 이는 전체 제주 방문 외래객의 약 35%에 달하는 수치다. 육지 방문객의 카지노 방문 비율이 통상 20% 내외에서 형성되는 것에 반해, 제주 지역은 무비자 입국 제도와 대형 복합리조트 중심의 인프라 집적 효과에 힘입어 외래객의 카지노 유입이 활발하게 이루어지고 있는 것으로 분석된다.

그림 52. 2025년 제주도 외래 방한객 국적별 구성



자료: 제주관광협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 53. 2025년 국적별 외래 방한객 구분



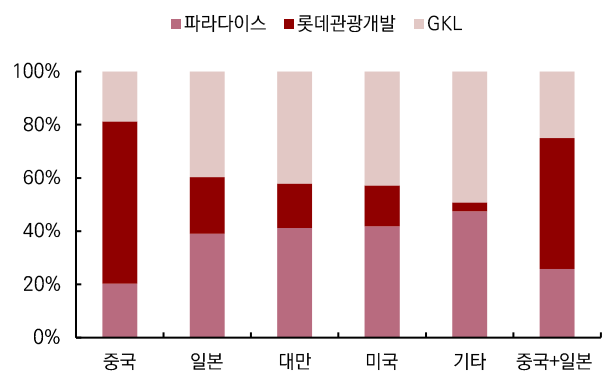
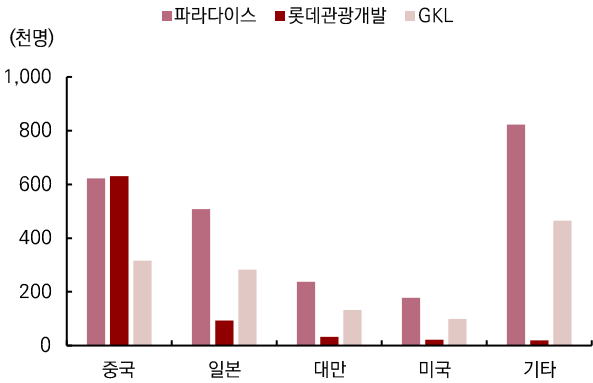
자료: 제주관광협회, KUVIC 리서치 1팀

2026년 외래 관광객 2,300만명 시대 진입을 가정 하에서, 각 카지노사의 입장 위치 및 지역별 M/S는 국적별 방문객 확보의 핵심 변수로 작용할 전망이다. 특히 롯데관광개발은 제주 지역 외국인 카지노 이용객의 약 76.2%를 점유하는 독보적인 지배력과 중국인 관광객의 높은 제주향 선호도를 바탕으로 중국 노출도를 극대화할 것으로 추정된다.

파라다이스의 경우는 서울, 인천, 부산, 제주를 잇는 다각화된 사업장 포트폴리오를 통해 일본(파라다이스시티, 부산) 및 기타 국가(워커힐) 고객을 고르게 흡수하며 전 국적에서 고른 점유율을 기록할 것으로 분석된다. GKL 역시 서울 강남 및 용산 등 직주 근접성이 뛰어난 육지 거점 업장을 중심으로 일본 및 기타 국적 Mass 고객 유입의 수혜를 입을 것으로 예상된다.

그림 54. 2026년 국적별 카지노 방문객 수 전망

그림 55. 2026년 국적별 카지노 방문 비중



자료: KUVIC 리서치 1팀

자료: KUVIC 리서치 1팀

파라다이스, 롯데관광개발, GKL 따라서 본 리서치 팀이 추정한 외국인 방문객(국적별 구분)에 따른 외국인 카지노 3사 각각의 2026년 순으로 수혜 드롭액 및 카지노(테이블 전용) 매출액 전망은 아래와 같다.

표 23. 카지노 3사 드롭액, 매출액 추정

구분	파라다이스	롯데관광개발	GKL
총 외국인 방문객(명)	2,367,934	797,581	1,196,032
인당 드롭액 ASP(백만원)	4.07	4.07	4.07
2026E 드롭액(십억원)	9,637	3,246	4,868
2025년 드롭액(십억원)	7,150	2,464	3,703
홀드율(각 기업별 2025년 평균치, %)	12.6	18.5	10.4
2026E 카지노 매출액(십억원)	1,213	600	507
2025년 카지노 매출액(십억원)	900	456	386
카지노 매출액 YoY(%)	35.0	32.0	31.0

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

소비재

외국인 소비 트렌드
성수동, 명동, 홍대
let's go
명품보다는 중저가
선호

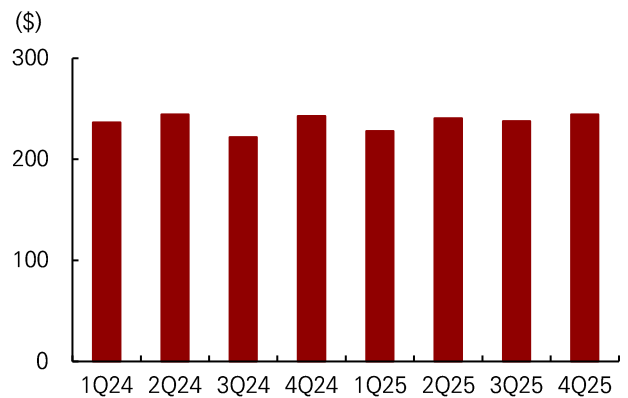
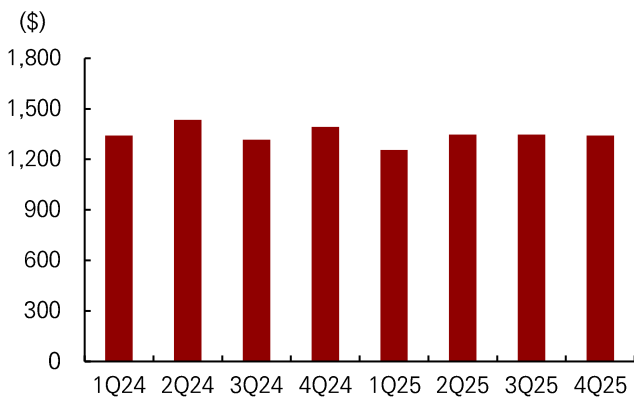
소비재 및 소매업 전망

변화하는 외국인 소비 트렌드

방한 외래관광객 2025년 1,893만명, 2026년 2,300만명 (정부 목표치), 2030년 3,000만명(정부 목표치)으로, 2026년부터는 외국인 관광객 2,000만명의 시대가 도래할 것이다. 인바운드 수가 2026년 약 20% 증가할 상황에서, 수혜를 받을 업종은 호텔, 카지노 산업만이 아니라 소비재 산업도 포함될 것이다. 외국인 관광객의 인당 쇼핑 지출액에 큰 변동이 없는 한, 전체 외국인 수가 증가할 것이기 때문에 외국인 관광객의 총 쇼핑 지출액은 당연히 증가할 수밖에 없다. 외국인 관광객의 지출액을 보면, 2024년 항공비를 제외한 인당 평균 지출 경비 \$1,372, 2025년 \$1,327이다. 이는 2024년 대비 2025년 평균 지출 경비가 오히려 3% 감소한 수치로, 2025년 소비 심리가 미약하게 줄어들었다.

그림 56. 외국인 1인당 평균 지출 경비(항공비 제외)

그림 57. 외국인 1인당 1일 평균 지출 경비(항공비 제외)



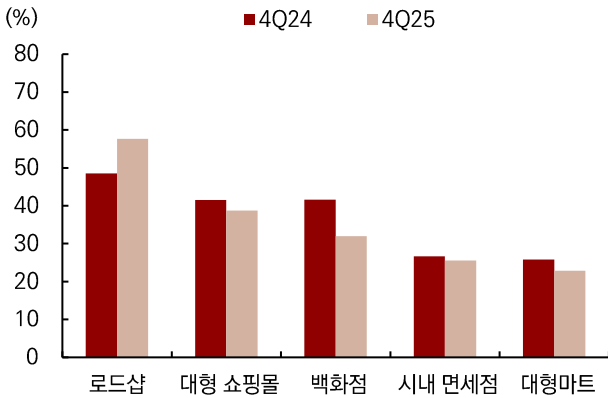
자료: 문화체육관광부, KUVIC 리서치 1팀

자료: 문화체육관광부, KUVIC 리서치 1팀

한국을 방문하는 외국인 관광객은 인당 총 \$1,372을 소비하는데, 이 지출액에 기반해 외국인 관광객의 최근 소비 트렌드를 파악해보도록 하겠다. 먼저 인바운드 관광객의 한국 내 소비 트렌드의 가장 큰 변화는 면세점·명품 중심의 소비에서 **로컬 브랜드·중저가 체험형 소비**로 이동했다는 점이다. 외국인 관광객의 소비 패턴은 과거 2019년 코로나 직전 중국인 단체 관광객(유커) 중심의 면세점·명품 쇼핑이 시장을 주도했다면, 현재는 개별 자유여행객 비중이 높아지면서 주요 소비 행태도 달라졌다. 외국인 관광객의 주요 쇼핑 장소는 로드샵의 비중이 높아지고, 백화점과 면세점의 비중이 낮아지는 추세이다.

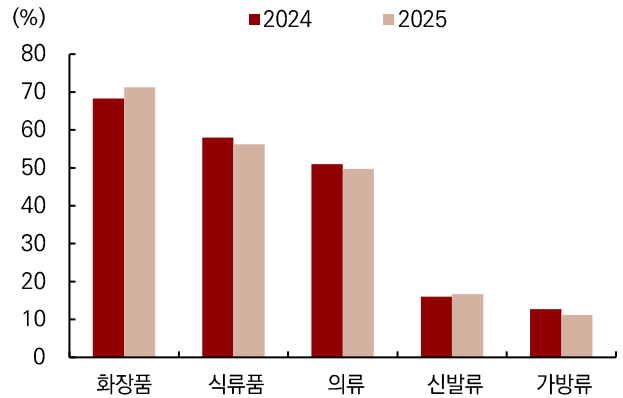
[그림 58]에서 보듯이 외국인 관광객들이 선호하는 국내 쇼핑 장소로 로드숍이 2024년 4분기 48.5%에서 2025년 57.7%로 상승하면서, 약 9.2%p 상승했다. 반면 백화점과 면세점의 비중은 2024년 4분기 대비 2025년 4분기 각 9.6%p, 1.2%p씩 하락했다. 이로 보아 코로나 이후 관광객 수는 회복되었으나, 중저가 소비를 선호하는 행태로 변화하는 것이 나타난다. 또한 1인당 평균 소비액은 큰 변동은 없었으나, 소수의 고액 지출 패턴이 사라지고 편의점이나 카페 등에서 소액으로 자주 결제하는 일명 **생활 밀착형 소비**가 시장을 주도하고 있음을 알 수 있다.

그림 58. 외국인 쇼핑 장소 비율



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

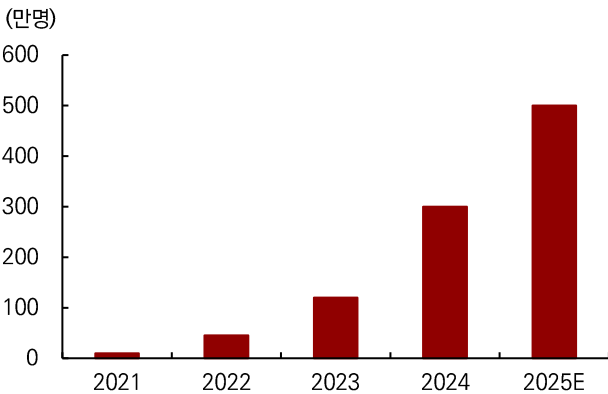
그림 59. 외국인 쇼핑 품목 비율



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

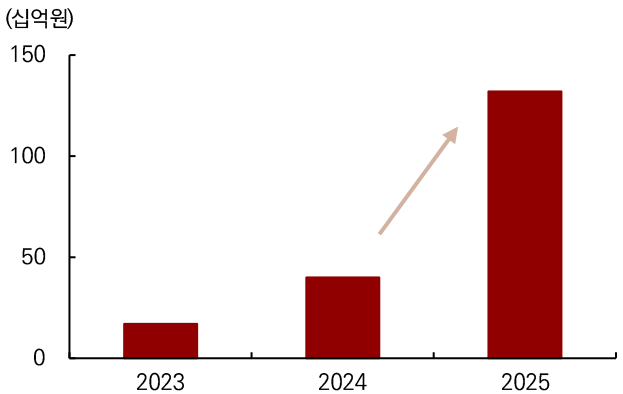
한국 방문 시 선호하는 지역에서도 변화가 나타나고 있다. 외국인들은 기존 명동, 경복궁과 강남 방문을 선호했으나, 최근 1년간 **성수동의 방문율이 크게 증가했다**. 이에 따라 소비 지형도도 기존의 명동 혹은 면세점에서 성수·한남·홍대의 로컬 상권의 인기가 높아지고 있다. 10년 전과 비교해 최근 MZ세대의 영향으로 성수·홍대(마포구 일대 포함)·한남동 등에 외국인이 몰리고 있다. 2018년부터 2025년 9월까지의 외국인 신용카드 결제 데이터에서, **성수2가1동이 650%로 가장 가파른 성장세를** 보였고, 명동 62.9%, 연남동 13.9%로 집계됐다고 한다. 외국인 방문율 급증의 중심지인 성동구를 찾은 내국인 방문객은 2018년 1,993만명에서 2024년 2,620만명으로 31% 늘었고, 같은 기간 외국인 방문객은 6만명에서 300만명으로 폭증했다. 이처럼 성수동 외국인 방문객 수와 카드 매출액으로 보아, 성수동이 서울 내 의류와 K컬처의 중심지로 부상한 것을 알 수 있다.

그림 60. 성수동 외국인 방문객 수



자료: 성동구청, 한국관광데이터랩, KUVIC 리서치 1팀

그림 61. 성수동 신용카드 지출액

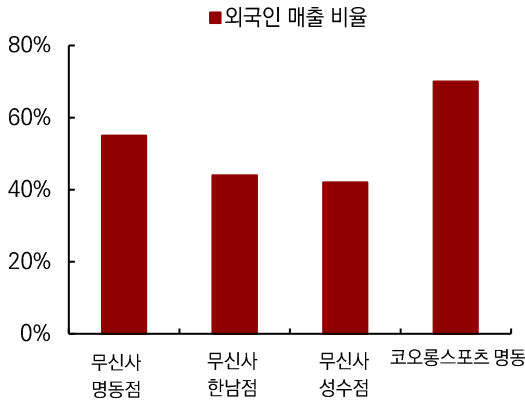


자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

로드샵, 성수동 인기
로드샵, 성수동
외국인 매출 급증

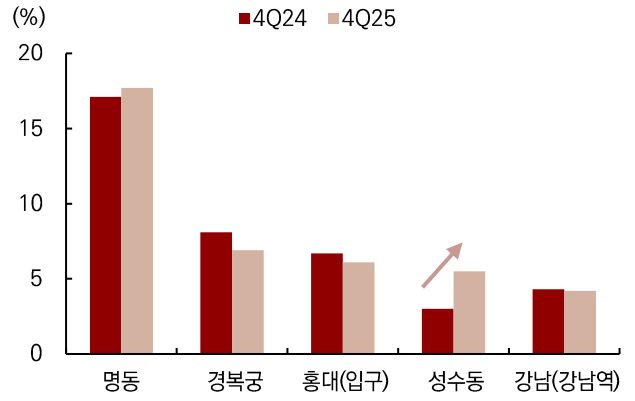
또한 이러한 외국인의 서울 선호 지역이 변화한 데에는 주요 소비 세대가 2030세대라는 점이 작용한 것으로 보인다. 방한 중국인 관광객의 60%가 2030세대이며, 이들은 SNS(샤오홍슈·틱톡) 기반 팝업스토어와 편집샵을 중점으로 방문한다. 이에 **로드샵의 외국인 매출 비중도** 늘어나고 있는데, 무신사 스탠다드의 외국인 매출 비중은 명동점 55%, 한남점 44%, 성수점 42%, 코오롱스포츠 명동 플래그십은 개점 2주 외국인 매출 비중이 약 70%에 달했다. 또한 외국인의 패션 소비 건수는 23.4% 증가하며, 화장품 이외 패션 소비에도 관심을 가지고 있다. 따라서 인바운드 증가에 따라 특히 수혜 받을 소비재 업종으로 최근 떠오르는 **서울 주요 상권에 입지한 패션 브랜드**에 주목할 필요가 있다.

그림 62. 로드숍 외국인 매출 비율



자료: 언론사 종합, KUVIC 리서치 1팀

그림 63. 외국인 선호 관광지 비율



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

그림 64. 홍대 무신사 팝업스토어



자료: 무신사, KUVIC 리서치 1팀

그림 65. 성수 MLB 플래그십 스토어



자료: MLB, KUVIC 리서치 1팀

인바운드 UP, 쇼핑 지출액 UP

외국인 쇼핑 지출액 급증
2026년 총 쇼핑 지출액 16조원 추정

앞서 언급했듯이 인바운드 외국인 관광객 수는 2025년 1,893만명, 2026년 정부 목표치 2,300만명과 2030년 정부 목표치 3,000만명이 예상되는데, 이와 같은 인바운드 급증과 K컬처, 의류 및 화장품에 대한 관심에 따른 외국인 쇼핑 지출액 총액 변화를 분석했다.

본 리서치 팀의 추정 결과, **방한 외래관광객의 1인당 여행경비 지출액은 2025년 약 35조, 2026E 44.9조, 2030E 59.7조원으로 추정된다.** 쇼핑 지출액 중 **의류 쇼핑 총액은 2025년 약 7.8조, 2026E 9.7조, 2030E 39조원으로 전망된다.**

추정을 위해 2024년부터 2025년까지의 외래관광객 수, 1인당 지출 경비, 쇼핑업 비중과 의류 구매 비율 데이터를 기준으로 삼았다. 2026년과 2030년의 외래관광객 수는 정부 가이드스 수치, 1인당 지출 경비는 ‘중저가 선호 현상 + 동시에 금리 인하 기초’를 고려하여 큰 변동이 없는 \$1,327로 가정했으며, 쇼핑업 비중과 의류 구매 비율도 2025년과 동일한 비율을 적용했다. 또한 2024년부터 고회율 기조가 이어지고 있고, 이것이 한국 관광수입에 긍정적인 영향을 끼칠 수 있기 때문에, 2024년부터 연평균 환율을 적용했다.

표 24. 외국인 쇼핑 지출 시나리오

	2024	2025	2026E	2030E
방한 외래관광객(만명)	1,697	1,893	2,300	3,000
1인당 지출 경비(\$)	1,372	1,327	1,327	1,327
쇼핑업 비중(%)	46	44	44	44
의류 구매 비율(%)	51	50	49	49
환율(달러/원)	1,366	1,423	1,471	1,500

자료: KUVIC 리서치 1팀

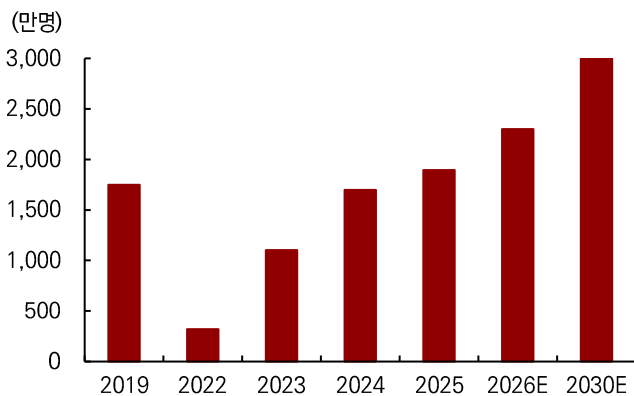
외국인 관광객 총 지출액은 '연도별 방한 외래관광객 × 1인당 지출 경비 × 환율'의 식, 외국인 관광객 총 쇼핑 지출액은 '연도별 방한 외래관광객 × 1인당 지출 경비 × 쇼핑업 비중 × 환율'의 식, 외국인 관광객 총 의류 지출액은 '연도별 방한 외래관광객 × 쇼핑 지출액 × 환율'의 식으로 산출했다. 그 결과 **2026년 외국인 관광객 총 지출액은 44조원(YoY +26%), 총 쇼핑 지출액은 19조원(YoY +26%), 총 의류 지출액은 9.7조원(YoY +24%)**으로 추정되었다. 쇼핑 지출액과 의류 구매 비율이 2026년과 2030년 동일하다고 가정하더라도, 인바운드 수가 20% 이상 상승하기 때문에 2026년 쇼핑 및 의류 지출액 또한 **전년 대비 약 24%에서 26%에서 증가할 것으로 보인다**. 특히 외국인 쇼핑 품목 중 의류의 비율은 50% 가까이 되기 때문에, 의류 지출액이 큰 비중을 차지할 것으로 보인다. 결과적으로 인바운드 증가의 수혜는 호텔, 카지노 산업과 더불어 소비재 산업에도 매우 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보이며, 본 리서치 팀은 소비재 산업 중 **서울 상권에서 외국인 노출도가 높고, 트렌드가 따르는 패션 브랜드**에 주목하고자 한다.

표 25. 외국인 지출액 TAM 추정

	2024	2025	2026E	2030E
외래관광객 총 지출액 (십억원)	31,180	35,754	44,896	59,715
YoY		12%	26%	33%
외래관광객 총 쇼핑 지출액 (십억원)	14,601	15,732	19,754	26,275
YoY		8%	26%	33%
외래관광객 총 의류 지출액 (십억원)	7,446	7,819	9,680	12,875
YoY		5%	24%	33%

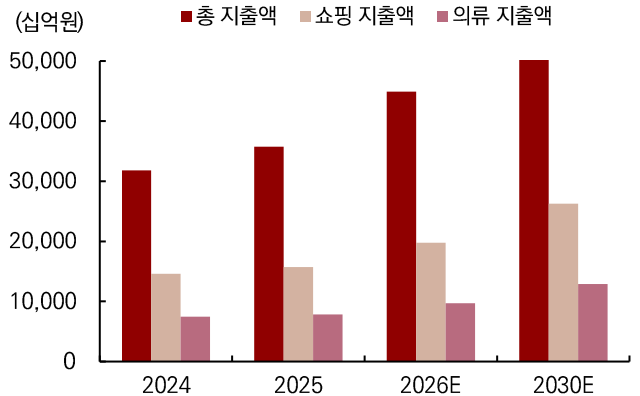
자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 66. 방한 외래관광객 수 추이



자료: 한국문화관광연구원, KUVIC 리서치 1팀

그림 67. 방한 외래관광객 지출액 추이



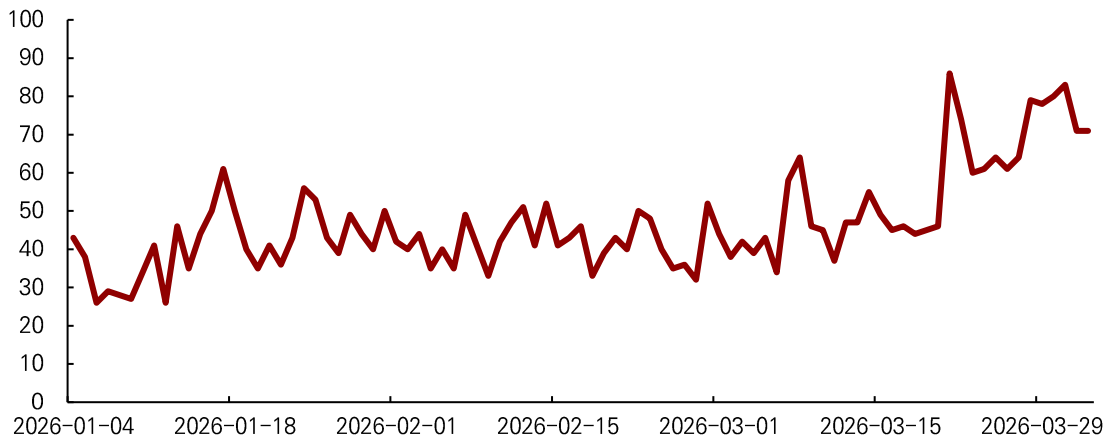
자료: KUVIC 리서치 1팀

패션왕

로드샵 보유 패션 브랜드 주목
국내 패션 트렌드의 상승

특히 전문한 한일령 수혜와 정부의 관광 정책에 근거하면, 2026년부터 방한 중국인 관광객이 큰 폭으로 늘어날 것이라 기대된다. 따라서 중국인 관광객의 접근과 구매가 많은 서울 주요 상권의 패션 브랜드를 고려한 결과, 명동과 성수에 위치한 MLB 코리아를 중심으로 판매하는 기업, F&F에 주목했다. F&F 외 패션 브랜드 기업 한섬, 신세계인터내셔널 등의 기업이 존재하나, 비교적 중·저가 및 계절적으로 선호되는 아웃도어 의류를 판매하는 동시에 중국인 인바운드의 수혜가 기대되는 기업을 소비재의 탐픽으로 선정했다. 또한 인바운드 수혜 소비재로 의류를 택한 데에는 다른 주요 업종인 화장품 혹은 식품보다 외국인 관광객 증가로 인한 국내 매출에서의 실적이 가장 직접적으로 반영될 것이라 기대되기 때문이다. 예를 들어 외국인 관광객으로부터 인기를 얻는 의류 브랜드 마뎡김(Matin Kim)의 경우 일본인 사이에서 유행할 뿐 아니라 최근 3개월간 구글 트렌드의 추이도 증가하고 있다.

그림 68. 마뎡김 구글 트렌드



자료: Google, KUVIC 리서치 1팀

F&F가 수혜주
MLB, 디스커버리로
중국인 관광객
흡인할 전망

본 리서치 팀은 상장된 국내 주요 패션 기업 중에서도 고가의 브랜드보다 **서울 상권의 많은 유동인구가 접근하기 쉬운 브랜드**에 주목했고, F&F가 이에 해당하는 기업이라고 판단했다. 다른 패션 기업을 보면 먼저 한섬의 경우, 주로 타임, SJSJ 등의 럭셔리 여성복 브랜드를 보유하고 있다. 이 브랜드들은 백화점 혹은 아울렛에 입점하여, 최근 외국인 관광객의 쇼핑 트렌드 상 외국인 관광객(특히 중국인)의 타겟보다 고품질 브랜드를 선호하는 꾸준한 수요층에 적합할 것으로 보인다.

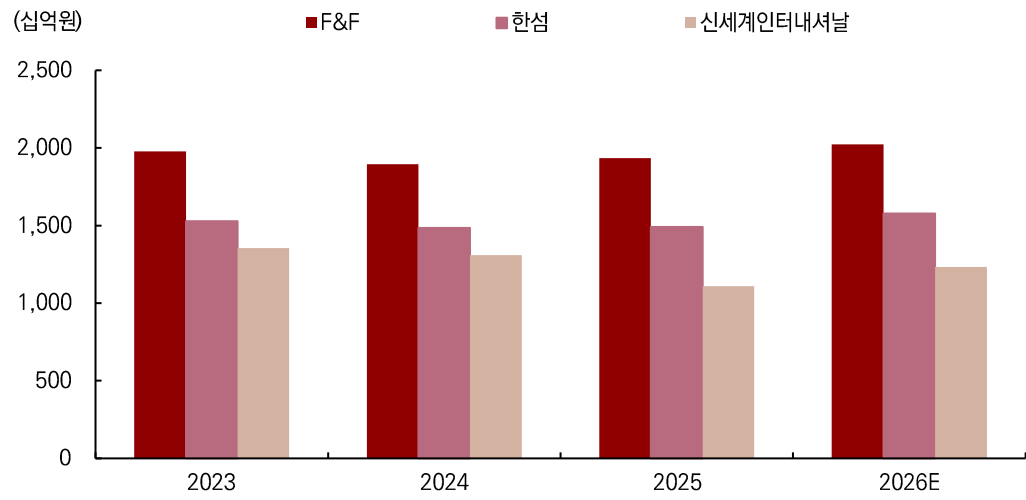
신세계인터내셔널도 마찬가지로 패션 부문에서는 럭셔리 브랜드를 자체 제작하거나 해외 수입하여, 이들 브랜드가 백화점에 입점하고 있기 때문에 중·저가를 선호하는 MZ세대 외국인 관광객의 접근과는 거리가 멀 것이라 보인다. 반면 F&F는 대표 브랜드인 **MLB가 중국 시장에서 흥행한 것과 더불어** 트렌디한 스타일의 브랜드 **Discovery Expedition(디스커버리 익스페디션)**을 통해 또 다른 중국 시장을 개척하고, 국내에서도 중국인 관광객의 발길을 이끌 것으로 보인다.

표 26. 주요 패션 기업 현황

기업	주요 브랜드	서울 내 점포 위치	특징
F&F	MLB, 디스커버리	명동, 홍대, 성수 로드숍 중심	MLB 면세 및 로드숍 비중 대
한섬	타임, 시스템, SJSJ	백화점 및 더현대 서울 중심	백화점 입점 중심, 외국인 FIT의 'K패션' 선호
신세계인터내셔널	스튜디오 톰보이 등 명품	강남, 신세계 백화점 본점 등	해외 럭셔리 브랜드 유통 및 고가 패션 위주 인바운드 부유층 노출도 높음

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 69. 의류 관련 기업 매출액 추이



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

리스크

항공운임 증가가
관건
이란전쟁으로
유류할증료 증가

유류할증료가 관건

유가로 인바운드 영향받을 수도

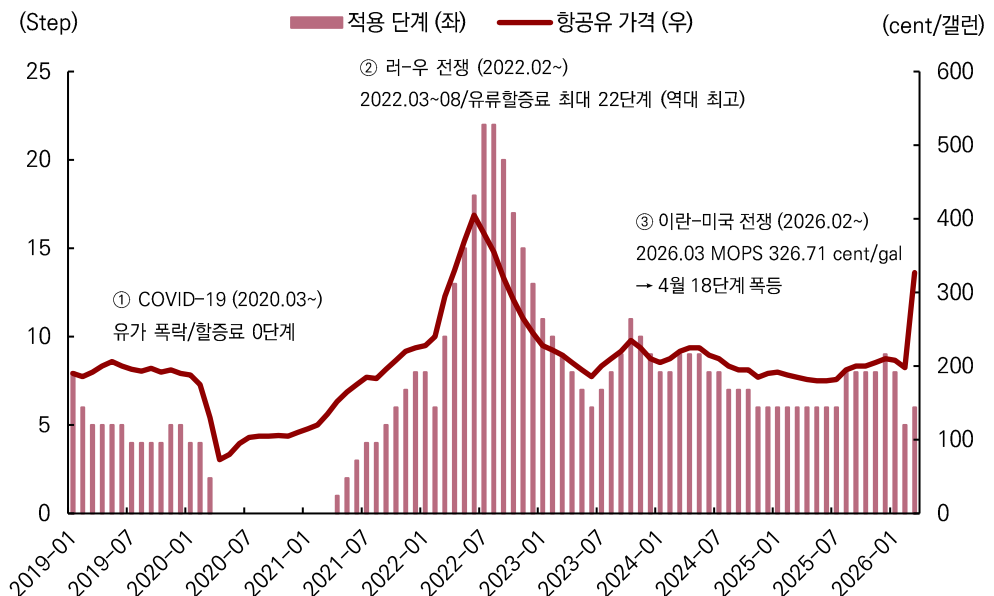
앞선 호텔, 카지노, 소비재의 시나리오대로 인바운드 관광객이 2026년 2,300만명, 2030년 3,000만명이 계획대로 와준다면 정말 환상적인 것이다. 다만 2026년 4월인 지금 시점에서 여행객을 막을 수 있는 리스크가 남았다. 바로 이란전쟁으로 인한 유가 급등으로 유류할증료, 항공운임료가 증가한다는 것이다. 해외 관광객을 유인할 항공 가격이 상승한다면, 자연히 외국인의 관광 심리도 위축될 수밖에 없다.

4월 8일 기준 휴전으로 유가가 소폭 하락했지만, 지난 2월 말 미국과 이란 간 전쟁이 발발하고 호르무즈 해협의 운항에 차질이 생기면서 유가가 \$112까지 치솟기도 했다. 유가 급등으로 인해 항공사들은 4월부터 유류할증료를 올리기 시작하여, 대한항공은 월 편도 기준 13,500원~99,000원의 유류할증료를 4월에는 42,000원~300,300원으로 올렸다. 유류할증료는 보통 33단계 구조로 부과되는데, 4월 유류할증료 산정 기준인 올해 2월 16일~3월 15일, 18단계에 해당한다. 따라서 4월 증가된 유류할증료가 적용되고, 5월 유류할증료는 33단계 적용, 즉 유류할증료로만 100만원이 될 수 있는 우려가 생긴 셈이다.

참고로 국제유가가 배럴당 \$110 선을 상회했음에도 불구하고, 단기적인 항공권 ASP에 고유가 영향이 즉각 전량 반영되지 않는 '완충 구간'이 존재한다. 이는 앞서 언급한 항공사들이 유류할증료를 산정할 때 직전 1~2개월의 평균 유가를 기준으로 책정하는 시차 체계를 따르기 때문이며, 이미 확보된 유류 헤지물량 덕분에 소비자 체감 가격 상승은 다소 지연되는 양상을 띤다.

그러나 이러한 지정학적 리스크발 고유가 기조로 누적된 연료비 부담은 필연적으로 역대 최고 수준의 유류할증료 부과와 기본 운임 상승을 초래할 수밖에 없다. 결과적으로 유가 상승이라는 파급이 단순히 항공권 ASP의 상승에 그치지 않고, 공급 감소를 통한 물리적 인바운드 제약으로 이어져, 호텔 등 관광업의 이익 창출에 차질이 생길 수 있는 것이다.

그림 70. 유류할증료 적용 단계 및 항공유 가격 추이



자료: 대한항공, EIA, KUVIC 리서치 2팀

그러나 4월 8일, 미국 행정부가 이란과의 2주간 임시 휴전을 선언 이후, 협상에 관한 논의가 계속되면서 **국제유가가 최대 19%까지 하락**하면서, 약 \$90대를 유지하고 있다. 이는 우선 단기적으로 고유가에 대한 우려를 덜면서, **항공 및 관광업에 대한 단기적인 모멘텀**으로 작용할 수 있게 되었다. 당분간 유가에 변동성이 있고 항공유 공급에 차질은 있기 때문에, 유류할증료의 추이는 지켜보아야 한다. 다만 일단 유가와 유류할증료의 상승세는 꺾이고, 시장의 민감도는 줄어들 수 있다는 기대감이 커진 상황이다. 미국-이란 군사 갈등의 임시 휴전과 지속되는 협상으로 인해 **호텔, 카지노, 소비재 산업에는 오히려 호재**가 생겼다고 볼 수 있다.

원화 약세가 호재일 수도

원화 약세로 원화 수입 증가
2026년 환율
1,400원이 뉴노멀

또한 상황이 꼭 부정적인 것만은 아니다. 일시적인 항공 운임료의 상승으로 외국인 관광객이 줄어드는 것은 우려되지만, 최근 **원화 약세**의 상황과 **중국 노선은 중국 국영 항공사가 차지**하고 있다는 점은 긍정적으로 해석할 수 있다.

달러·원 환율은 2023년까지 1,200원 후반대와 1,300원 초반대를 오갔으나, 2024년에는 1,400원을 돌파하면서 **2026년 현재 1,500원까지** 이르렀다. 2023년 대비 환율이 최소 200원씩 오르면서 원화 약세인 상황이 지속되고 있는데, 이는 관광 및 쇼핑업과 같이 외화가 유입되는 업종에서 호재로 작용할 수 있다. 계산을 위해 2023년부터 2025년까지의 연평균 환율을 적용했고, 2026년 현재 시점까지의 평균 환율은 약 1,471원이나, 고회율이 유지된다는 가정 하에 1,500원, 2027년 환율은 1,600원을 가정했다.

그 결과 1인당 여행경비 지출액이 2027년까지 동일하게 유지된다고 가정하면, 환율 상승 효과로 인해 여행경비 지출액은 증가하는 것을 확인할 수 있다. 특히 **환율 1,600원을 가정한 2027년 인당 여행 지출액은 약 212만원으로 추정**되면서, 이는 **2025년 인당 여행지출액 대비 12.8% 상승**한 것을 확인할 수 있다. 즉, 외국인 관광객은 원화 값이 낮아진 상황에서, 기존 가용 지출액을 사용할 시 원화로 환산되는 수입은 더 늘어나는 것이다.

표 27. 환율 시나리오에 따른 원화 수입 추정

	2024	2025	2026E	2027E
달러·원 환율 (원)	1,366	1,423	1,500	1,600
1인당 여행경비 지출 (\$)	1,372	1,327	1,327	1,327
여행지출액 원 환산 (원)	1,874,152	1,888,321	1,990,500	2,123,200

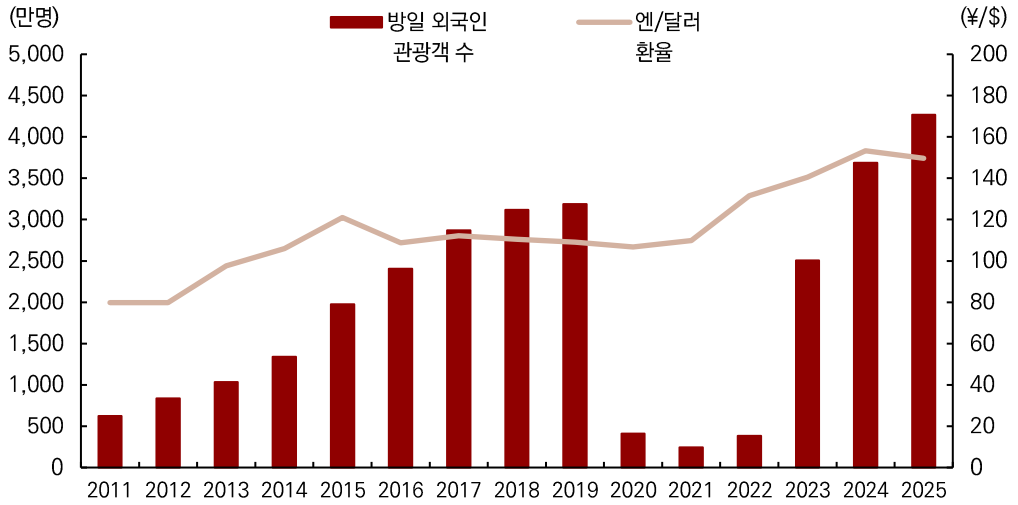
자료: KUVIC 리서치 1팀

일본 엔저화 선례
일본도 엔저화로
관광객 최소 50% 증가

또한 일본의 사례를 통해 통화 약세가 장기화될 경우 관광업은 성장하는 것을 확인할 수 있다. 일본은 코로나 시기(2021-2022년) 방일 외국인 수가 500만명대 아래로 급감했으나, 이후 **엔저 효과에 따라 외국인 관광객 수가 2025년 4,600만명까지 급증**하는 형태를 보여왔다. 엔저화 추이가 장기화되면서 관광객이 유입되고 쇼핑 및 관광업이 호황을 누리고 있는 상황이다.

이를 한국에 비추어 보면, 한국은 2017년부터 환율이 우상향하는 추세이며, 이제는 1,400원대가 뉴노멀이 된 상황이다. 특히 근 3년간 환율이 가파르게 올랐는데, 고회율 기초의 지속은 일본처럼 외국인 관광객이 유입될 요인이 될 수 있는 것이다. 따라서 당장 올해 3월이 아니더라도 **장기적으로 호텔과 카지노를 비롯한 관광업은 원화 약세의 수혜**를 받을 수 있을 것으로 보인다.

그림 71. 엔·달러 환율, 방일 외국인 추이



자료: JNTO, KUVIC 리서치 1팀

중국-항공 노선
한국행 중국 항공사
노선은 비교적 영향
덜 받을 듯

앞서 언급한 리스크는 유류할증료 부가로 인한 한국행 입국객의 감소이다. 다만 방한 외국인 관광객 비중 1위를 차지하는 중국인의 경우, 유가 영향이 제한적일 수 있다. **중국-한국 노선은 단거리**라는 점, **중국-한국 노선은 중국 국영항공사가 대부분 담당**한다는 점에서 유류할증료의 영향을 덜 받을 수 있다.

먼저 유류할증료의 경우 비행 거리에 비례해 부과된다. 중국-한국 노선은 비행시간 1~3시간의 단거리 노선으로, 대한항공 기준으로 4월 18단계 기준에서도 편도 42,000원에 그친다. 이는 동일 기준 뉴욕 노선(303,000원)의 14% 수준에 불과하다. 5월 33단계(최악 시나리오)가 현실화되더라도 중국 단거리 노선의 편도 유류할증료 절대금액은 미주·유럽 장거리 대비 비교가 안 될 만큼 작다. 따라서 중국인 관광객의 한국행 항공권 총비용에서 유류할증료가 차지하는 비중이 낮기 때문에, 결국 유가 상승 영향이 적을 것이다.

또한 한중 노선은 중국 3대 국영항공사(에어차이나, 중국남방항공 등)가 차지하고 있다. 이러한 항공사는 중국 정부 소유 기업으로, 상업 항공사와는 다른 원가 구조를 갖는다. 특히 중국 항공사는 유류할증료 인상 부담이 커지는 상황에서도 무료 환불과 가격 보장 제도를 도입하고, 소매 휘발유 가격 상승폭이 일정 수준 내에서 관리되어 내수 충격은 제한적인 상황이다. 따라서 중국발 항공편의 경우 국가가 일정 보조하는 구조로 방한 중국인 관광객의 수는 비교적 타격을 받지 않을 것으로 보인다.

표 28. 중국 한국 취항 항공편 리스트

항공사	유형	인천 취항 주요 노선
에어차이나(Air China)	국영 대형 FSC	베이징(PEK), 청두(CTU), 선양, 하얼빈
중국남방항공(China Southern)	국영 대형 FSC	광저우, 베이징, 상하이 등 12개 노선
중국동방항공(China Eastern)	국영 대형 FSC	상하이(푸둥·홍차오), 난징, 청두, 우한
샤먼항공(Xiamen Air)	중국남방 계열	샤먼, 푸저우

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

GS피앤엘 (499790)

꽃이 피앤엘 예정

—
Not
Rated

Stock Information

시가총액	8,160억원
발행 주식 수	1,983만주
유동주식비율	41.4%
52주 최고가	64,600원
52주 최저가	16,590원
외국인 지분율	12.0%
KOSPI	5,450.3
KOSDAQ	1,047.4

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일	kuvic_korea@naver.com
팀장	44기 Senior 김서정
팀원	43기 Senior 정상엽
팀원	44기 Senior 류승민

Who We Are



서울 호텔 쇼티지 수혜를 온전히

방한 외국인의 80%가량이 서울을 방문하는 가운데, 서울 지역 내 3성급에서 5성급에 이르는 호텔 객실의 강력한 쇼티지 현상이 산업 분석을 통해 확인되었다. 동사는 서울 주요 지역에 3, 4, 5성급 호텔 포트폴리오를 모두 구축하고 있어, 현재의 시장 환경 변화에 따른 온전한 수혜주로 판단된다.

동사의 호텔 포트폴리오는 5성급 3개 지점인 그랜드, 웨스틴, 제주를 합산한 1,421실과 3·4성급 브랜드인 나인트리 6개 지점 1,661실을 포함하여 총 9개 지점, 3,082실 규모를 확보하고 있다.

2025년 인바운드 관광 회복 국면에서 동사는 이미 80~90%대의 객실 점유율(Occ.)을 달성한 상태이다. 향후 이러한 견조한 수요 유지세를 바탕으로 본격적인 객실 평균 단가(ADR) 인상이 가시화될 것으로 전망된다. 특히 외국인 방문객 비중이 높은 명동, 인사동, 동대문에 위치한 3·4성급 나인트리 지점들은 전년 대비 20% 이상의 ADR 인상이 기대되며, 강남권 5성급 파르나스 호텔 또한 10%대의 단가 상승이 가능할 것으로 예상된다.

25년 개장 웨스틴 파르나스 운영 정상화 기대

서울 호텔 공급이 타이트한 상황 속에서 동사는 인터컨티넨탈 서울 코엑스의 리브랜딩을 통해 5성급 포트폴리오를 더욱 확충하였다. 2024년 6월 영업을 종료하고 리모델링에 착수했던 해당 지점은 2025년 9월 웨스틴 서울 파르나스로 재개관을 완료하였다. 9월 재개관 직후에는 초기 프로모션 비용 발생과 MICE 수요의 미정착으로 인해 실적이 다소 부진한 흐름을 보였으나, 2026년에는 운영이 점진적으로 안정될 것으로 기대된다.

전체 객실 수의 약 22%를 차지하는 564실 규모의 공급이 안정적으로 확보됨에 따라, 향후 객실당 매출(RevPAR) 역시 정상화 구간에 진입할 것으로 보인다. 이러한 가동률 회복과 단가 상승이 맞물리면서 본격적인 실적 레버리지 효과를 창출할 것으로 전망된다. 재개관 초기인 만큼 현재 수익 기여도는 제한적이거나, 우수한 입지와 브랜드 파워를 고려하면 연내 운영 정상화가 가능할 것으로 판단한다. ADR, Occ.의 동반 상승에 따른 RevPAR 개선이 가용 객실 수 확대(564실)와 맞물리며 강력한 실적 레버리지를 창출할 것이다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	383	4,817	6,232	6,743
YoY (%)	-	+1,157.7	+29.4	+8.2
영업이익 (십억원)	0	780	1,190	1,423
YoY (%)	-	흑전	+52.6	+19.6
영업이익률 (%)	0%	16.2	19.1	21.1
당기순이익 (십억원)	11	299	818	996
EPS (원)	-47	977	2,768	3,371
P/E (배)	N/A	43.0	14.9	12.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 1팀

COMPANY ANALYSIS

—
Not
Rated

F&F (383220)

Fast Forward

명동·성수 플래그십 스토어, 인바운드 직접 수혜 기대

F&F는 인바운드 소비가 집중되는 핵심 두 상권인 명동 디스커버리 신규 매장, 성수동에 MLB 플래그십스토어를 보유하는 점이 큰 투자 포인트이다. 앞선 산업분석처럼 '인바운드의 증가→서울 패션 매장의 수요 증가→높은 외국인 노출도의 브랜드'의 흐름을 고려하면 당사에 주목할 이유가 있다. 특히 당사는 국내 매출 비중 60%, 해외 매출 비중이 약 40%이며, MLB 스포츠는 글로벌 스포츠 IP를 활용한 높은 브랜드 인지도와 캡 등 가격대가 낮은 아이템 중심의 구성으로 **중국인 관광객의 수요 확보**에 유리하다. 방한 중국인 1인당 지출이 224만원(2024년 기준)으로 일본인(111만원)의 2배에 달한다는 점도 당사의 단기 유입 수요의 질적 개선을 기대하게 한다.

디스커버리까지 아시아 시장 확장

당사는 2024년 미국 워너브라더스디스커버리(WBD)와 독점계약을 체결, 중국·일본·태국 등 아시아 11개국 디스커버리 판권을 확보했다. MLB는 2022년 해외 소비자판매액 첫 1조원을 돌파한 데 이어, 여기에 디스커버리는 유사하게 2024년 말 **중국 상하이에 1호점을 시작으로 5개 매장을 운영** 중이다. 중국 진출 목표 달성 시, 당사가 MLB의 경험으로 이미 중국 전역에 구축한 대리상 네트워크(MLB 매장 기반)를 디스커버리 초기 유통망으로 활용한다면, 국내 매출 외 해외 매출 실적 성장까지 모두 기대되는 상황이다.

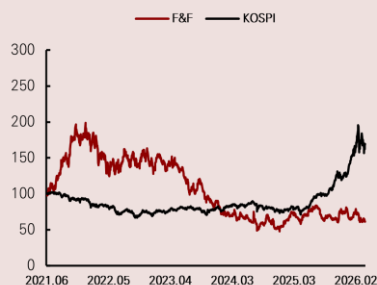
패션 불황에도 F&F 실적은 순항 중

당사는 2025년 매출액 2.01조원(+5.9% YoY), 영업이익 4,674억원(+4.7% YoY)을 달성하여, 2025년 부진했던 국내 패션업계(한섬 등 경쟁사 대비)의 실적과는 다른 행보를 보였다. 여기에 인바운드 수혜가 가시화되는 명동·성수 거점 매장의 외국인 매출과 해외 디스커버리 매장의 매출이 본격 반영될 경우, 국내 매출 회복이 추가 상방 요인으로 작용할 수 있다. 또한 이러한 높은 OPM은 브랜드 가격 결정력과 DT(디지털 트랜스포메이션) 기반의 효율적 재고 관리에서 기인하며, 이러한 재무적·구조적 강점은 경기 사이클에 무관하게 유지될 가능성이 높다.

Stock Information

시가총액	2조 3,099억원
발행 주식 수	3,830만주
유동주식비율	35.0%
52주 최고가	83,500원
52주 최저가	56,200원
외국인 지분율	11.8%
KOSPI	5,450.3
KOSDAQ	1,047.4

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일	kuvic_korea@naver.com
팀장	44기 Senior 김서정
팀원	43기 Senior 정상엽
팀원	44기 Senior 류승민

Who We Are



Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액 (십억원)	1,809	1,978	1,896	1,934	2,022
YoY (%)	-	+9.3%	-4.1%	+2.0%	+4.6%
영업이익 (십억원)	525	552	451	469	508
YoY (%)	-	+5.1%	-18.3%	+4.0%	+8.3%
영업이익률 (%)	29	27.9	23.8	24.2	25.1
당기순이익 (십억원)	443	425	356	400	398
EPS (원)	11,532	11,096	9,408	10,404	10,368
P/E (배)	12.5	8.0	5.8	6.6	6.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 1팀

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
 - 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
 - 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
 - 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.