



GKL (114090)

4분기 실적은 아쉽지만, 인바운드 확대를 기대

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(하향): 18,000원

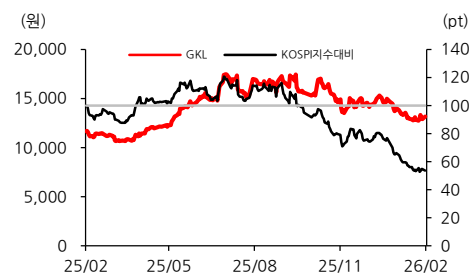
현재 주가(2/9)	13,160원
상승여력	▲36.8%
시가총액	8,140억원
발행주식수	61,856천주
52주 최고가 / 최저가	17,490 / 10,660원
90일 일평균 거래대금	40.24억원
외국인 지분율	15.4%
주주 구성	
한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
GKL우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.3	-9.9	-22.5	12.7
상대수익률(KOSPI)	-21.9	-43.9	-87.5	-97.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	396	423	458	508
영업이익	38	53	61	72
EBITDA	70	85	93	104
지배주주순이익	33	47	51	56
EPS	534	761	820	905
순차입금	-114	-70	8	72
PER	20.7	14.1	16.1	14.5
PBR	1.7	1.5	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.1	7.0	8.8	8.5
배당수익률	2.5	3.8	3.3	3.3
ROE	8.0	11.0	11.2	11.6

주가 추이



4 분기 선방했던 드롭액이나 방문 수에도 불구하고, 다소 부진했던 홀드율 및 콤프비용 등 마케팅 관련 지출, 인건비 집행 등이 확대되며 영업 손실 -8 억원을 기록했습니다. 실망스러운 4 분기 실적이었으나 연말연초를 기점으로 확대되고 있는 중국인 인바운드 확대에 따른 Mass 성장 등을 기대해봅직 합니다. 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표 주가를 18,000 원으로 하향합니다.

4Q25 Review: 4분기 영업손실 -8억원 기록

GKL의 4분기 매출액과 영업손익은 각각 1,028억원, -8억원을 기록했습니다. 영업손실을 기록하며 영업손익의 시장 기대치를 하회했다. 성과급 등이 반영된 인건비가 예상치를 웃돌았고, 콤프비용 등 마케팅 관련 지출 또한 다소 강하게 집행된 탓으로 해석된다.

4분기 동사의 3업장 합산 드롭액은 9,877억원, 방문객 수는 46,456명으로 방문 및 드롭 모두 전년비/전분기비 증가했다. 다만 분기 홀드율 10.8%로 다소 부진하며 카지노 매출액은 1,066억원을 기록하는데 그쳤다. 콤프비용 등 마케팅비 지출이 확대된 추이와 다소 부진했던 홀드율을 감안하면 VIP 등 모객에 다소 집중한 분기였던 것으로 해석된다.

인바운드 모멘텀에 들어가보자

1월 동사의 Mass 드롭액(Premium Mass 제외)은 233억원으로 근 2년 내 월 최고 드롭액을 기록했다. 연말부터 이어지는 방한 외국인 관광객 증가에 따른 Mass 지표 호조로 추정된다. 2월에도 춘절 연휴를 나기 위한 방한 중국인 관광객을 중심으로 강한 Mass 드롭액이 예상된다. 4분기 마케팅비 집행 확대 등 모객력 개선을 위한 노력이 지속되고는 있으나, 경쟁사들 대비 미진한 VIP 영업력을 고려하면 이 같은 Mass 지표 호조는 동사에게 반가운 일이다.

올해 및 내년 실적 추정치를 하향 조정, 목표주가를 18,000원으로 하향한다. 12mth Fwd EPS에 멀티플 21배('13-'14 마카오 평균)를 적용했다.

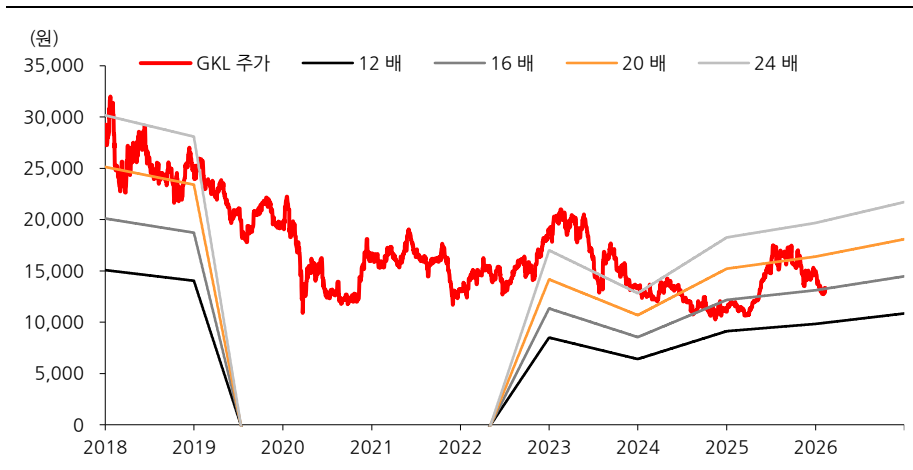
[표1] GKL 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2026E	2027E
지배주주순이익	51	56
보통주 발행주식수	61,856	61,856
-자기주식수		
EPS	820	905
12mth Fwd EPS		834
Target P/E		21
적정주가		17,513
최종 목표주가		18,000
현재주가		13,330
상승여력		35.0%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] GKL 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

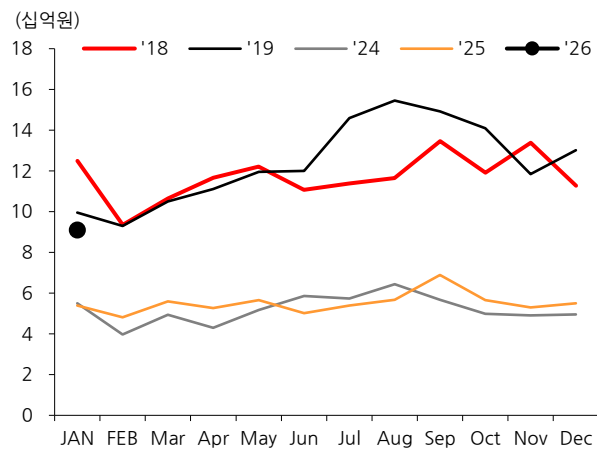
[표2] GKL 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	155,225	175,705	191,139	208,700	39,992	43,259	45,998	46,456	44,523	47,742	49,567	49,306
중국 VIP	67,978	65,750	73,408	82,163	16,367	16,599	16,285	16,499	18,424	19,021	18,117	17,847
일본 VIP	63,747	82,002	85,669	89,682	17,292	19,523	23,344	21,843	18,764	20,458	24,085	22,363
기타 VIP	23,500	27,953	32,061	36,854	6,333	7,137	6,369	8,114	7,335	8,264	7,366	9,097
드롭액	3,648	3,703	4,086	4,442	827	915	974	988	951	1,020	1,073	1,042
중국 VIP	931	954	1,074	1,186	230	224	250	251	271	262	275	267
일본 VIP	1,198	1,236	1,311	1,409	281	331	305	319	304	341	330	337
기타 VIP	970	910	1,032	1,158	183	218	257	253	214	254	297	269
기타	549	603	669	689	133	142	163	165	163	164	172	170
홀드율	10.8%	11.5%	11.1%	11.4%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	10.7%	11.3%	11.4%	11.1%
실적 추정												
매출액	396	423	458	508	110	101	109	103	103	116	123	116
매출원가	325	338	365	401	83	78	83	94	80	89	94	102
인건비	150	152	161	179	38	33	36	44	35	38	40	49
관광기금	38	41	44	49	10	10	10	10	10	11	12	11
개소세	10	11	12	13	3	3	3	3	3	3	3	3
기타	128	134	148	161	31	33	34	37	33	37	39	39
매출총이익	71	84	93	107	27	22	26	9	23	27	29	14
판관비	33	32	32	35	7	6	9	10	7	8	8	9
영업이익	38	53	61	72	20	16	17	-1	16	19	21	4
OPM	9.7%	12.4%	13.2%	14.1%	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	15.1%	16.8%	17.2%	3.8%
지배순이익	33	47	51	56	16	17	15	-1	13	16	17	4

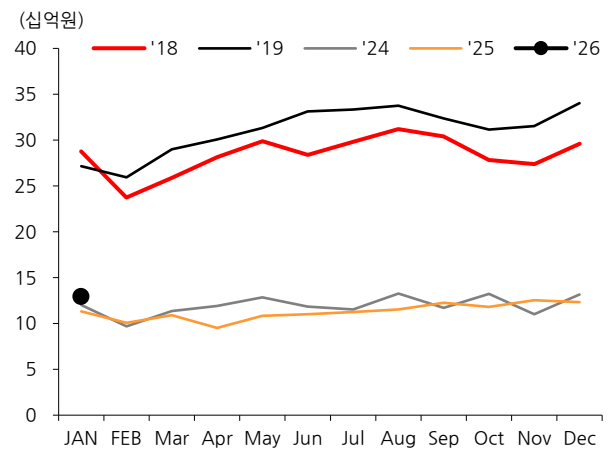
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 세브락 Mass 드롭액



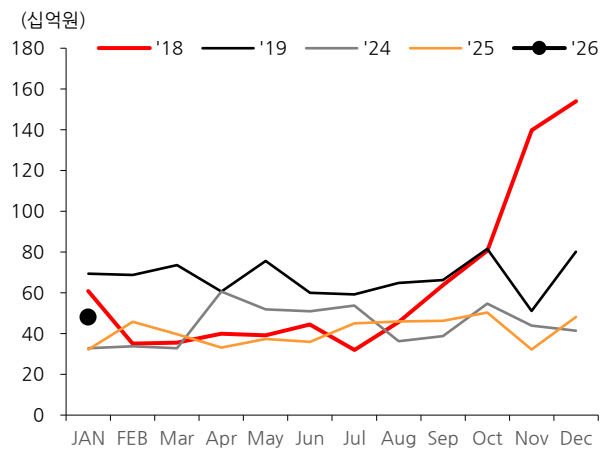
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 드래곤시티 Mass 드롭액



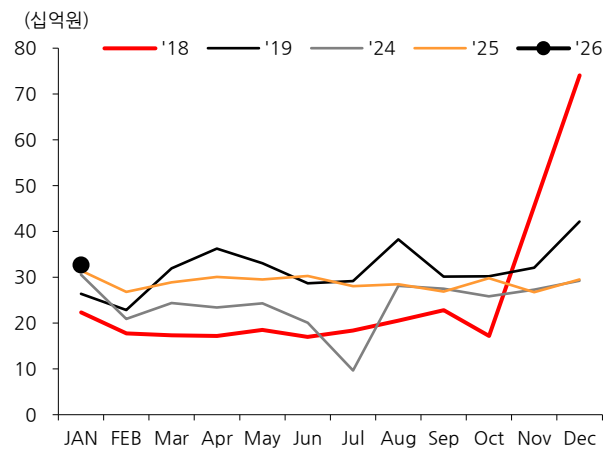
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 세브락 중국인 VIP 드롭액



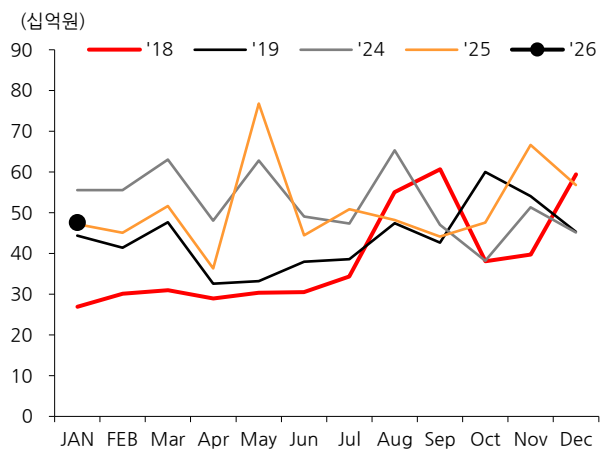
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 드래곤시티 중국인 VIP 드롭액



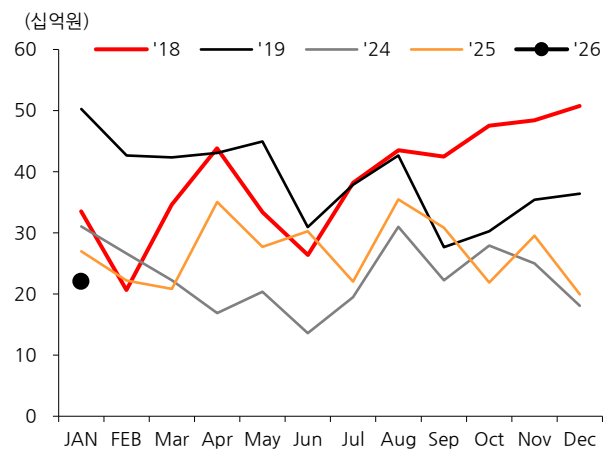
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 세브락 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 드래곤시티 일본인 VIP 드롭액



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표3] GKL 일본 및 중국 VIP 테이블 드롭액 추이

(단위: 백만원, %)

	GKL CN VIP Table					GKL JP VIP Table				
	CN Drop	YoY	강남	드래곤	부산	JP Drop	YoY	강남	드래곤	부산
24/01	70,329	28.5	32,852	30,588	6,889	111,449	13.0	55,562	31,045	24,842
24/02	61,598	32.8	33,693	20,930	6,975	103,109	75.9	55,526	26,597	20,986
24/03	64,107	9.8	32,793	24,391	6,922	105,918	55.1	63,068	22,225	20,625
24/04	91,519	42.5	60,645	23,391	7,483	94,834	5.6	48,067	16,871	29,896
24/05	84,446	11.6	51,844	24,316	8,286	103,920	12.9	62,773	20,366	20,781
24/06	83,101	18.9	50,908	20,121	12,072	92,505	27.7	49,089	13,620	29,797
24/07	72,248	40.4	53,717	9,659	8,872	90,915	11.9	47,305	19,494	24,115
24/08	72,586	7.4	36,225	28,180	8,180	123,036	19.1	65,337	30,969	26,731
24/09	76,877	-6.0	38,745	27,493	10,638	92,872	-4.2	47,019	22,232	23,620
24/10	92,858	0.3	54,754	25,861	12,243	89,366	7.0	38,173	27,926	23,268
24/11	81,338	7.9	43,976	27,344	10,017	104,558	22.6	51,290	24,984	28,283
24/12	79,939	-16.1	41,335	29,231	9,373	85,462	-38.4	45,110	18,089	22,262
25/01	73,705	4.8	32,226	31,445	10,034	96,338	-13.6	47,176	26,969	22,193
25/02	81,138	31.7	45,819	26,854	8,465	90,692	-12.0	45,058	22,188	23,447
25/03	75,191	17.3	39,619	28,896	6,676	93,604	-11.6	51,638	20,849	21,116
25/04	73,105	-20.1	33,148	30,115	9,843	97,988	3.3	36,286	35,083	26,619
25/05	75,073	-11.1	37,388	29,540	8,146	132,012	27.0	76,816	27,710	27,486
25/06	75,864	-8.7	36,009	30,309	9,545	101,378	9.6	44,420	30,256	26,701
25/07	80,778	11.8	45,068	28,082	7,627	95,557	5.1	50,860	22,017	22,679
25/08	91,723	26.4	45,986	28,468	17,269	110,830	-9.9	48,212	35,463	27,155
25/09	77,256	0.5	46,187	26,901	4,168	98,123	5.7	44,152	30,828	23,143
25/10	90,554	-2.5	50,350	29,841	10,363	88,128	-1.4	47,562	21,868	18,698
25/11	71,407	-12.2	32,242	26,752	12,413	124,784	19.3	66,649	29,551	28,583
25/12	88,693	11.0	48,207	29,567	10,919	106,245	24.3	56,810	19,941	29,495
26/01	90,729	23.1	48,077	32,662	9,991	93,814	-2.6	47,509	22,040	24,265
1Q24	196,034	22.9	99,339	75,909	20,786	320,475	42.1	174,156	79,866	66,453
2Q24	259,065	23.5	163,397	67,828	27,841	291,258	14.5	159,928	50,856	80,474
3Q24	221,710	10.4	128,688	65,332	27,690	306,822	9.0	159,661	72,696	74,466
4Q24	254,135	-3.5	140,065	82,437	31,634	279,386	-9.1	134,573	70,999	73,813
1Q25	230,034	17.3	117,665	87,195	25,175	280,635	-12.4	143,872	70,007	66,756
2Q25	224,042	-13.5	106,545	89,964	27,534	331,378	13.8	157,523	93,049	80,806
3Q25	249,756	12.6	137,241	83,451	29,065	304,510	-0.8	143,225	88,308	72,976
4Q25	250,654	-1.4	130,798	86,161	33,695	319,157	14.2	171,021	71,360	76,776
2018	1,356,030	10.8	771,342	308,953	275,735	1,215,387	9.3	464,966	463,256	287,165
2019	1,465,627	8.1	811,186	381,350	273,091	1,293,544	6.4	525,129	464,578	303,838
2020	422,315	-71.2	210,892	158,508	52,915	182,378	-85.9	75,480	64,501	42,398
2021	216,862	-48.6	80,988	117,145	18,728	4,559	-97.5	3,089	1,374	96
2022	479,012	120.9	215,194	215,460	48,358	398,077	8,630.9	224,803	99,616	73,659
2023	833,336	74.0	442,450	285,489	105,397	1,068,949	168.5	531,477	291,594	245,878
2024	930,945	11.7	531,488	291,505	107,951	1,197,942	12.1	628,319	274,417	295,206
2025	954,487	2.5	492,248	346,770	115,468	1,235,679	3.2	615,641	322,724	297,314

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	397	396	423	458	508
매출총이익	80	71	84	93	107
영업이익	51	38	53	61	72
EBITDA	82	70	85	93	104
순이자손익	5	6	7	4	0
외화관련손익	-1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	55	44	63	66	73
당기순이익	44	33	47	51	56
지배주주순이익	44	33	47	51	56
증가율(%)					
매출액	51.3	-0.1	6.7	8.3	10.9
영업이익	흑전	-24.9	37.4	15.2	18.5
EBITDA	328.5	-13.8	20.2	10.0	12.0
순이익	흑전	-24.6	42.4	7.7	10.3
이익률(%)					
매출총이익률	20.2	17.9	20.0	20.2	21.1
영업이익률	12.9	9.7	12.4	13.2	14.1
EBITDA 이익률	20.6	17.7	20.0	20.3	20.5
세전이익률	13.8	11.0	14.9	14.4	14.3
순이익률	11.1	8.3	11.1	11.1	11.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	85	72	26	64	66
당기순이익	44	33	47	51	56
자산상각비	31	32	32	32	32
운전자본증감	-3	-8	-12	4	0
매출채권 감소(증가)	-1	2	0	-2	-1
재고자산 감소(증가)	1	-1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	21	-5	-11	14	10
투자현금흐름	-49	-40	-22	-112	-112
유형자산처분(취득)	-15	-5	-11	-17	-17
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	5	0	0
재무현금흐름	-21	-49	-12	65	-42
차입금의 증가(감소)	-21	-24	6	95	-23
자본의 증가(감소)	0	-26	-17	-30	-19
배당금의 지급	0	-26	-17	-30	-19
총현금흐름	86	75	38	60	65
(-)운전자본증가(감소)	61	46	57	-4	0
(-)설비투자	15	5	11	17	17
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	9	23	-30	47	48
(-)기타투자	-25	-4	-29	95	95
잉여현금	34	27	-1	-48	-46
NOPLAT	41	29	39	47	55
(+) Dep	31	32	32	32	32
(-)운전자본투자	61	46	57	-4	0
(-)Capex	15	5	11	17	17
OpFCF	-5	10	3	66	71

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	345	366	393	420	343
현금성자산	191	173	165	182	94
매출채권	13	10	12	13	15
재고자산	2	3	3	3	4
비유동자산	295	250	268	370	473
투자자산	219	177	193	288	382
유형자산	69	66	69	77	85
무형자산	7	6	6	6	6
자산총계	639	616	661	791	816
유동부채	173	165	147	161	172
매입채무	136	131	109	123	133
유동성이자부채	22	22	25	25	25
비유동부채	54	37	70	165	142
비유동이자부채	54	37	70	164	141
부채총계	228	203	217	326	314
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	391	412	449
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	443	464	502

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	709	534	761	820	905
BPS	6,658	6,686	7,168	7,504	8,108
DPS	353	280	410	430	430
CFPS	1,383	1,213	615	970	1,054
ROA(%)	7.0	5.3	7.4	7.0	7.0
ROE(%)	11.0	8.0	11.0	11.2	11.6
ROIC(%)	14.6	9.7	11.7	11.1	10.6
Multiples(x, %)					
PER	19.0	20.7	14.1	16.1	14.5
PBR	2.0	1.7	1.5	1.8	1.6
PSR	2.1	1.7	1.6	1.8	1.6
PCR	9.8	9.1	17.4	13.6	12.5
EV/EBITDA	8.8	8.1	7.0	8.8	8.5
배당수익률	2.6	2.5	3.8	3.3	3.3
안정성(%)					
부채비율	55.3	49.0	49.0	70.3	62.6
Net debt/Equity	-27.6	-27.5	-15.8	1.6	14.5
Net debt/EBITDA	-139.5	-161.5	-83.0	8.2	69.5
유동비율	199.2	221.2	267.7	260.6	199.3
이자보상배율(배)	13.5	11.9	19.0	10.0	6.9
자산구조(%)					
투자자본	42.1	46.1	51.0	50.1	54.6
현금+투자자산	57.9	53.9	49.0	49.9	45.4
자본구조(%)					
차입금	15.7	12.5	17.7	29.0	24.9
자기자본	84.3	87.5	82.3	71.0	75.1

[Compliance Notice]

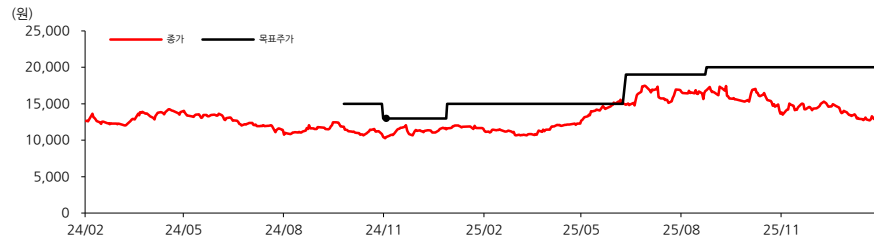
(공표일: 2026년 02월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GKL 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.12	2025.01.10	2025.06.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	13,000	15,000	19,000
일 시	2025.08.01	2025.09.05	2025.11.07	2025.12.08	2026.01.12	2026.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2026.02.10					
투자의견	Buy					
목표가격	18,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-25.64	-21.13
2024.11.12	Buy	13,000	-13.95	-7.23
2025.01.10	Buy	15,000	-18.77	3.73
2025.06.23	Buy	19,000	-14.53	-7.95
2025.09.05	Buy	20,000	-25.70	-12.70
2026.02.10	Buy	18,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%