한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



GKL (114090)

영업력 확대가 비용 부담으로 작용했던 3분기

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 12,000원

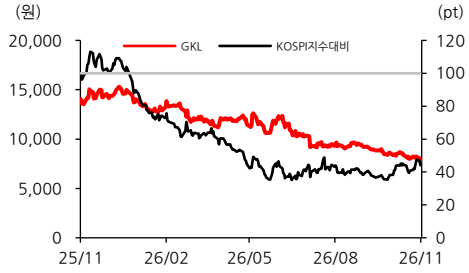
현재 주가(11/10)	7,900원
상승여력	▲51.9%
시가총액	4,887억원
발행주식수	61,856천주
52주 최고가 / 최저가	15,310 / 7,900원
90일 일평균 거래대금	8.89억원
외국인 지분율	11.5%
주주 구성	
한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
GKL우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.5	-15.1	-31.1	-47.1
상대수익률(KOSPI)	12.5	1.8	-1.0	-75.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	423	452	492	542
영업이익	53	55	64	71
EBITDA	85	89	99	109
지배주주순이익	47	47	59	64
EPS	761	761	954	1,033
순차입금	-365	-418	-489	-559
PER	10.4	10.4	8.3	7.6
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.5	0.8	0.0	-0.6
배당수익률	5.2	4.6	5.4	5.4
ROE	11.0	10.4	12.2	12.2

주가 추이



3 분기 동사 영업이익은 시장 기대치를 크게 하회했습니다. 콤프 및 마케팅비 등 영업력 확대를 위한 비용 지출이 확대된 영향입니다. 다만 VIP 드롭액의 견조한 성장이 동반되는 중이라는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있습니다. 목표주가 12,000 원을 유지합니다.

3Q26 Review: 영업력 확대가 비용 부담으로 작용

GKL의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,097억원, 96억원을 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치 및 시장 기대치를 모두 크게 하회했다. 콤프 및 마케팅비 등 영업력 확대를 위한 비용 지출이 다소 확대됐던 것으로 해석된다. 수도권 숙박료 및 항공권 가격 인상 분위기 속에서 중/일 VIP 등 주요 고객 모객력 확대를 위한 콤프 지출이 확대되며 다소간의 비용 부담으로 작용했다.

부정적으로 볼 것만은 아닌…

콤프는 투자성 경비로 해석할 여지가 있다. 동사의 경우 콤프 등 마케팅 관련 비용이 확대됨에 따라 중/일 등 주요 VIP의 드롭액 등 지표가 전년비 견조한 성장세를 보이고 있다. 따라서 지난 3분기의 관련 비용 확대에 따른 영업이익 부진이 부정적으로 볼 것만은 아니라는 판단이다. 외국인 인바운드 확대 흐름 속에서 서울에만 2개 사업장을 운영 중이라는 이점을 살려 중국인 VIP 및 P-mass 중심의 모객력을 확장시키고 있다는 점에서 긍정적으로 평가한다.

투자의견 Buy, 목표주가 12,000원 유지

투자의견과 목표주가를 종전대로 유지한다. 원화가 이전 대비 강세를 보이고는 있으나 상대적 통화 가치 관점에서 방한 매력도는 여전하다는 판단이다. 따라서 내년에도 외국인 인바운드 성장세는 다소 견조하게 유지될 것으로 전망한다. 동사의 경우 언급한 것처럼 서울에만 2개 사업장을 운영 중이며, 모객력 확대를 위한 노력이 부단히 지속되고 있는 점을 고려하면 내년 실적 성장에도 의심의 여지는 없다. 연말로 예상되는 규제 불확실성 해소 시점에서 주가의 반등이 예상된다.

[표1] GKL 의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	938	12 개월 선행
목표 P/E(배)	12	'25 년 평균 멀티플 * 15% 할인
적정 주가(원)	11,424	
목표 주가(원)	**12,000**	
현재 주가(원)	7,900	
상승 여력	52%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] GKL 의 연간 수익 추정 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	454	452	-0.5%	497	492	-1.0%
영업이익	63	55	-12.3%	71	64	-9.7%
지배주주순이익	55	47	-14.8%	63	59	-6.4%
영업이익률	*13.8%*	*12.2%*	*-1.6%p*	*14.3%*	*13.1%*	*-1.2%p*
순이익률	*12.2%*	*10.4%*	*-1.8%p*	*12.7%*	*12.0%*	*-0.7%p*

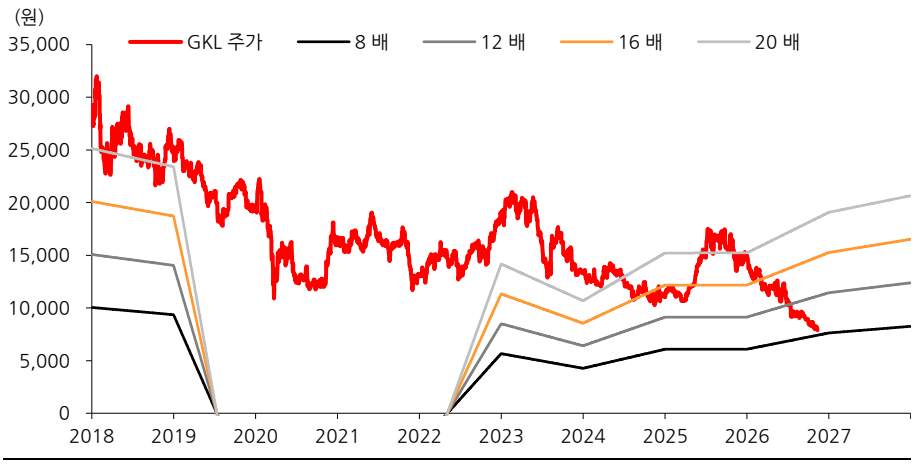
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] GKL 의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	109	103	111	121	110	111	111	*0.3%*	*-9.0%*	*-1.0%*	*-0.9%*
영업이익	17	-1	18	21	10	16	15	*-44.4%*	*-53.7%*	*-40.2%*	*-37.5%*
지배주주순이익	15	-1	15	18	7	14	14	*-52.7%*	*-61.4%*	*-51.7%*	*-51.7%*
영업이익률	*15.8%*	*-0.8%*	*16.4%*	*17.3%*	*8.8%*	*14.5%*	*13.9%*	*-7.0%P*	*-8.5%P*	*-5.7%P*	*-5.1%P*
순이익률	*13.4%*	*-0.7%*	*13.6%*	*14.9%*	*6.3%*	*13.0%*	*13.0%*	*-7.1%P*	*-8.6%P*	*-6.7%P*	*-6.7%P*

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] GKL 12mth Fwd P/E 밴드 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] GKL 실적 추이 (단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E
주요 가정											
방문객	**175,705**	**202,866**	**220,883**	**39,992**	**43,259**	**45,998**	**46,456**	**46,717**	**50,720**	**52,931**	**52,498**
중국 VIP	65,750	68,903	76,998	16,367	16,599	16,285	16,499	16,470	17,125	17,147	18,161
일본 VIP	82,002	102,078	107,183	17,292	19,523	23,344	21,843	23,453	25,087	28,219	25,319
기타 VIP	27,953	31,885	36,702	6,333	7,137	6,369	8,114	6,794	8,508	7,565	9,018
드롭액	**3,703**	**4,042**	**4,374**	**827**	**915**	**974**	**988**	**931**	**1,053**	**990**	**1,068**
중국 VIP	954	1,138	1,244	230	224	250	251	275	294	277	291
일본 VIP	1,236	1,356	1,451	281	331	305	319	294	345	356	362
기타 VIP	910	903	1,018	183	218	257	253	204	245	202	252
기타	603	645	662	133	142	163	165	158	170	155	162
홀드율	**11.5%**	**11.1%**	**11.3%**	**13.1%**	**11.1%**	**11.2%**	**10.8%**	**11.5%**	**11.4%**	**11.1%**	**10.4%**
실적 추정											
매출액	**423**	**452**	**492**	**110**	**101**	**109**	**103**	**111**	**120**	**110**	**111**
매출원가	**338**	**363**	**393**	**83**	**78**	**83**	**94**	**85**	**92**	**90**	**96**
인건비	152	165	176	38	33	36	44	39	42	40	44
관광기금	41	43	48	10	10	10	10	10	12	11	11
개소세	11	12	13	3	3	3	3	3	3	3	3
기타	134	143	156	31	33	34	37	33	35	37	38
매출총이익	**84**	**89**	**99**	**27**	**22**	**26**	**9**	**25**	**29**	**20**	**15**
판관비	**32**	**34**	**35**	**7**	**6**	**9**	**10**	**7**	**8**	**10**	**9**
영업이익	**53**	**55**	**64**	**20**	**16**	**17**	**-1**	**18**	**21**	**10**	**6**
OPM	12.4%	12.2%	13.1%	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	16.4%	17.3%	8.8%	5.8%
지배순이익	**47**	**47**	**59**	**16**	**17**	**15**	**-1**	**15**	**18**	**7**	**7**

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 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
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
26/02	89,091	9.8	48,150	29,297	11,645	89,640	-1.2	43,205	23,234	23,201
26/03	95,524	27.0	61,150	25,802	8,572	110,251	17.8	67,180	21,306	21,765
26/04	100,481	37.4	56,472	29,676	14,332	101,813	3.9	52,160	15,437	34,215
26/05	102,835	37.0	62,184	28,114	12,537	129,946	-1.6	71,716	25,693	32,538
26/06	90,571	19.4	48,583	27,402	14,586	112,865	11.3	63,816	19,592	29,457
26/07	90,562	12.1	48,798	29,204	12,560	112,386	17.6	66,842	18,584	26,961
26/08	101,338	10.5	64,130	25,895	11,313	125,348	13.1	65,264	25,877	34,206
26/09	85,598	10.8	52,129	27,571	5,898	117,990	20.2	68,321	21,620	28,048
26/10	111,152	22.7	67,849	31,413	11,890	91,015	3.3	50,117	17,419	23,479
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
1Q26	275,345	19.7	157,377	87,761	30,208	293,705	4.7	157,894	66,579	69,232
2Q26	293,887	31.2	167,239	85,192	41,455	344,623	4.0	187,692	60,722	96,209
3Q26	277,497	11.1	165,057	82,669	29,771	355,724	16.8	200,427	66,081	89,215
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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	396	423	452	492	542
매출총이익	71	84	89	99	109
영업이익	38	53	55	64	71
EBITDA	70	85	89	99	109
순이자손익	6	7	6	9	8
외화관련손익	1	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	44	63	60	74	80
당기순이익	33	47	47	59	64
지배주주순이익	33	47	47	59	64
증가율(%)					
매출액	-0.1	6.7	6.8	9.0	10.0
영업이익	-24.9	37.4	4.5	16.9	10.0
EBITDA	-13.8	20.7	4.8	11.8	10.0
순이익	-24.6	42.4	0.1	25.3	8.3
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	20.0	19.6	20.2	20.2
영업이익률	9.7	12.4	12.2	13.1	13.1
EBITDA 이익률	17.7	20.1	19.7	20.2	20.2
세전이익률	11.0	14.9	13.3	15.0	14.8
순이익률	8.3	11.1	10.4	12.0	11.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	366	434	464	542	623
현금성자산	353	417	446	522	601
매출채권	10	14	15	16	18
재고자산	3	3	3	3	4
비유동자산	250	217	167	145	125
투자자산	177	145	108	113	122
유형자산	66	66	51	25	-5
무형자산	6	6	7	7	8
자산총계	616	651	631	687	747
유동부채	165	179	153	164	178
매입채무	131	141	127	138	151
유동성이자부채	22	21	12	12	12
비유동부채	37	30	16	21	29
비유동이자부채	37	30	16	21	29
부채총계	203	210	168	185	207
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	361	389	410	451	488
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	414	441	463	503	540

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	72	105	71	104	115
당기순이익	33	47	47	59	64
자산상각비	32	32	34	35	39
운전자본증감	-8	9	-19	9	12
매출채권 감소(증가)	2	-3	1	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-5	11	-1	10	14
투자현금흐름	-40	-19	-17	-23	-28
유형자산처분(취득)	-5	-8	-6	-8	-9
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	-4	-9	-10
재무현금흐름	-49	-41	-50	-13	-18
차입금의 증가(감소)	-24	-24	-24	5	8
자본의 증가(감소)	-26	-17	-29	-19	-27
배당금의 지급	-26	-17	-29	-19	-27
총현금흐름	75	91	90	94	103
(-)운전자본증가(감소)	-134	-11	19	-9	-12
(-)설비투자	5	9	6	8	9
(+)자산매각	0	0	-1	-1	-1
Free Cash Flow	203	93	64	95	105
(-)기타투자	176	11	6	5	8
잉여현금	27	82	58	89	97
NOPLAT	29	39	43	51	56
(+) Dep	32	32	34	35	39
(-)운전자본투자	-134	-11	19	-9	-12
(-)Capex	5	9	6	8	9
OpFCF	190	74	52	88	99

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	534	761	761	954	1,033
BPS	6,686	7,137	7,477	8,131	8,734
DPS	282	414	360	430	430
CFPS	1,213	1,467	1,453	1,522	1,658
ROA(%)	5.3	7.4	7.3	8.9	8.9
ROE(%)	8.0	11.0	10.4	12.2	12.2
ROIC(%)	13.9	40.0	71.6	176.1	#VALUE!
Multiples(x,%)					
PER	14.8	10.4	10.4	8.3	7.6
PBR	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
PSR	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	6.5	5.4	5.4	5.2	4.8
EV/EBITDA	2.8	1.5	0.8	0.0	-0.6
배당수익률	3.6	5.2	4.6	5.4	5.4
안정성(%)					
부채비율	49.0	47.5	36.4	36.7	38.3
Net debt/Equity	-71.0	-82.7	-90.4	-97.2	-103.6
Net debt/EBITDA	-417.5	-430.4	-470.0	-491.8	-511.4
유동비율	221.2	241.8	304.1	331.4	350.0
이자보상배율(배)	11.9	20.7	12.3	42.5	38.9
자산구조(%)					
투하자본	18.4	11.9	7.4	2.1	-2.7
현금+투자자산	81.6	88.1	92.6	97.9	102.7
자본구조(%)					
차입금	12.5	10.5	5.7	6.1	7.1
자기자본	87.5	89.5	94.3	93.9	92.9

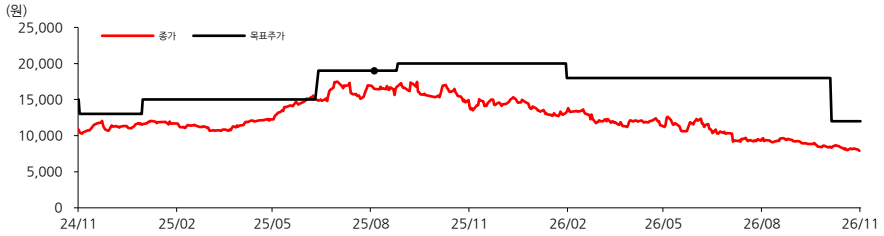
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GKL 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.12	2025.01.10	2025.06.23	2025.08.01	2025.09.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		13,000	15,000	19,000	19,000	20,000
일 시	2025.11.07	2025.12.08	2026.01.12	2026.02.04	2026.02.10	2026.03.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	18,000
일 시	2026.04.06	2026.10.15	2026.11.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	18,000	12,000	12,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-39.90	-23.11
2026.10.15	Buy	12,000		

[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 추정에 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: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%