



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원(하향)
현재주가(2.9) 13,160원

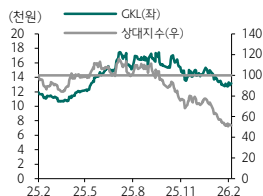
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,298.04
52주 최고/최저(원)	17,490/10,660
시가총액(십억원)	814.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	61,855.7
60일 평균 거래량(천주)	279.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	15.45
주요주주 지분율(%)	
한국관광공사	51.00
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	396.7	396.4	422.9	458.0
영업이익	50.9	38.3	52.6	68.5
세전이익	54.6	43.4	63.1	76.0
순이익	43.6	32.8	47.1	57.8
EPS	705	531	761	934
증감율	흑전	(24.68)	43.31	22.73
PER	19.13	20.79	19.67	14.09
PBR	2.04	1.66	2.10	1.72
EV/EBITDA	7.22	5.64	8.28	6.79
ROE	11.06	8.00	11.05	12.65
BPS	6,617	6,645	7,124	7,645
DPS	353	282	414	485



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 10일 | 기업분석_Earnings Review

GKL (114090)

많이 아쉬웠던 4분기

목표주가 하향

4분기 계절적인 비용 상승을 감안하더라도 다소 아쉬웠던 실적으로 2026년 EPS를 하향 하면서 목표주가를 18,000원(-14%, 목표 P/E 19배)으로 하향한다. 경쟁사 대비로는 강도가 다소 약하겠지만, 그래도 중국 인바운드 관련한 한일령의 수혜가 예상되는 만큼 관련 모멘텀의 흐름을 지켜봐야 할 것이다. 참고로, 배당은 주당 354원(시가배당을 2.7%)을 결정했다.

4Q Review: OP -8억원(적전)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,028억원(-3% YoY)/-8억원(적전)로 컨센서스(133억원)를 크게 하회했다. 드랍액은 9,877억원(+12%)으로 국적별로는 일본과 기타 드랍액이 각각 +14%/+18% 상승했다. 다만, 홀드율이 10.8%(-1.3%p)로 부진하면서 매출이 감소했으며, 그럼에도 불구하고 원가가 3% 상승하면서 디레버리지 효과가 발생했다.

2026년 예상 영업이익 685억원(+30% YoY)

2026년 드랍액은 약 3.9조원(+7% YoY), 매출액/영업이익은 각각 4,580억원(+8%)/685억원(+30%)으로 예상한다. 한일령의 수혜로 중국향 노선 확대가 확인되면 수혜가 예상되나, 호텔 Capa의 한계로 수혜 강도는 롯데관광개발이나 파라다이스 대비 상대적으로 약할 것이다. 공시를 통해 복합리조트 등 자체 사업장 확보 추진 계획이 없다고 밝힌 것도 증장기 모멘텀 측면에서 다소 아쉬운 부분이다.

도표 1. GKL 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	58	십억원
주식 수	61,856	천주
EPS	934	원
목표 P/E	19	배
목표 주가	18,000	원
현재 주가	13,160	원
상승 여력	37	%

자료: 하나증권

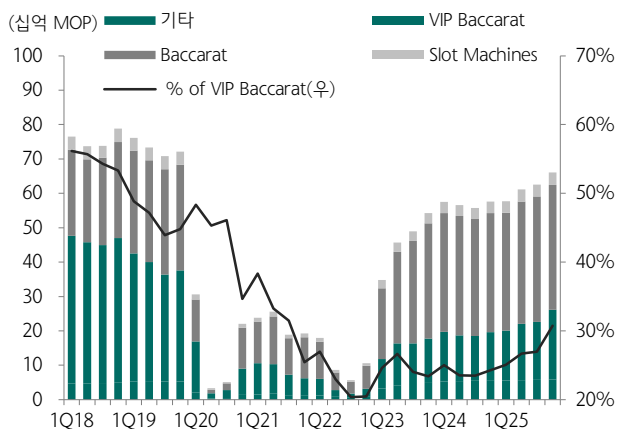
도표 2. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25P	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	3,648	3,703	3,948	4,178	827	915	974	988	884	965	1,040	1,059
홀드올	10.7%	11.3%	11.5%	11.5%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.6%	11.4%	11.5%	11.4%
매출액	396	423	458	487	110	101	109	103	104	111	121	121
영업이익	38	53	68	77	20	16	17	(1)	13	22	22	11
OPM	10%	12%	15%	16%	18%	16%	16%	-1%	13%	19%	18%	9%
당기순이익	33	47	58	65	16	17	15	(1)	11	17	18	11

자료: GKL, 하나증권

도표 3. 마카오 부문별 GGR 추이: 4Q25 VIP 비중 31%



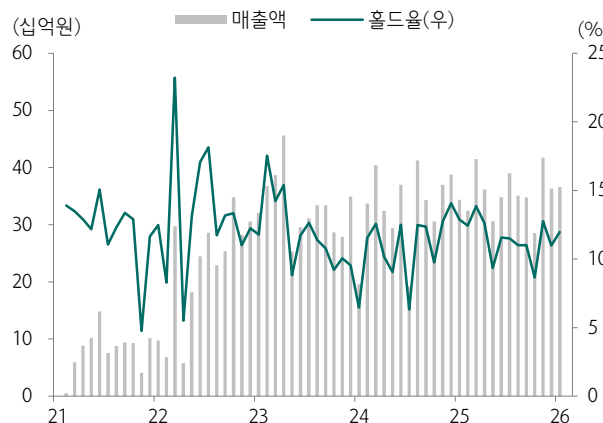
자료: DICJ, 하나증권

도표 4. 마카오 인덱스 주가 추이 (YTD -7%)



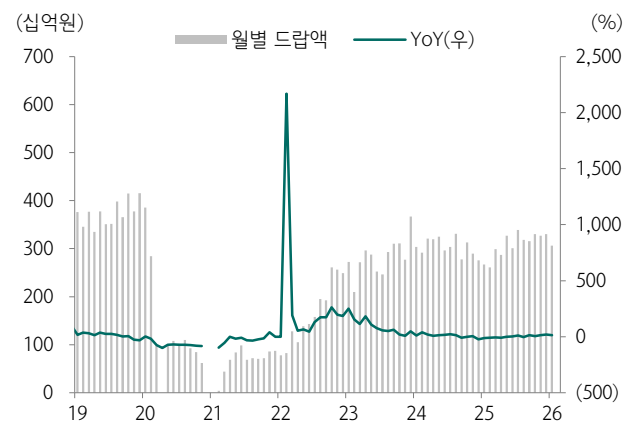
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. GKL 월별 매출액: 1월 366억원(YoY +7%)



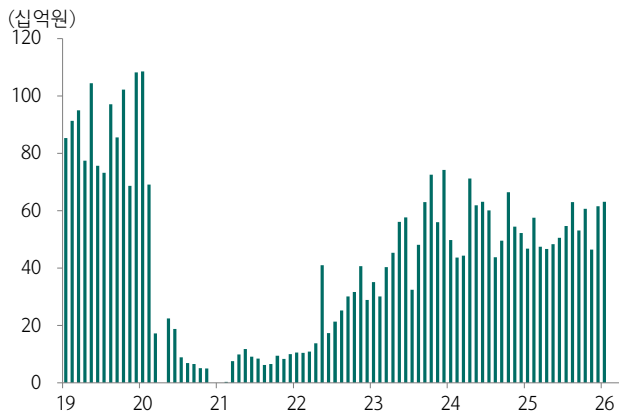
자료: GKL, 하나증권

도표 6. GKL 월별 드랍액: 1월 3,060억원(+15% YoY)



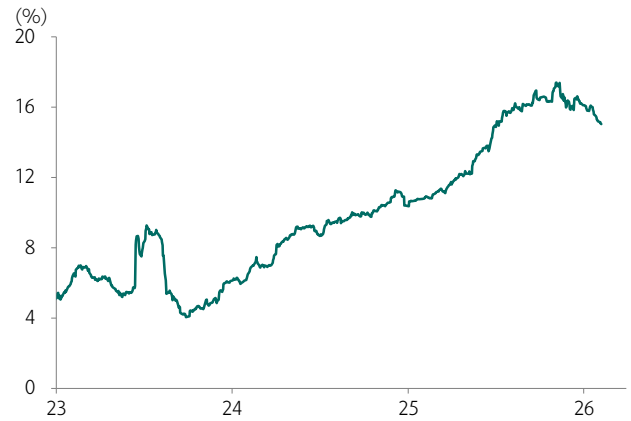
자료: GKL, 하나증권

도표 7. GKL 중국인 VIP 드랍액: 2019년 1월 대비 74% 회복



자료: GKL, 하나증권

도표 8. GKL 외국인 지분을 추이



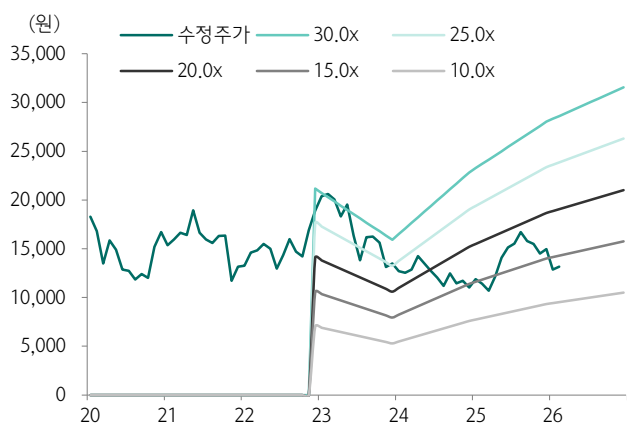
자료: Quantivise, 하나증권

도표 9. 과거 중국인 드랍액 고성장 구간의 P/E 차트



자료: Quantivise, 하나증권

도표 10. GKL P/E 차트



자료: GKL, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	396.7	396.4	422.9	458.0	487.1
매출원가	317.4	326.3	338.5	356.1	374.9
매출총이익	79.3	70.1	84.4	101.9	112.2
판매비	28.4	31.8	31.8	33.4	35.1
영업이익	50.9	38.3	52.6	68.5	77.1
금융손익	4.9	7.1	11.9	8.7	9.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.2)	(2.0)	(1.4)	(1.2)	(1.1)
세전이익	54.6	43.4	63.1	76.0	85.6
법인세	10.9	10.6	16.1	18.2	20.5
계속사업이익	43.6	32.8	47.1	57.8	65.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.6	32.8	47.1	57.8	65.0
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	43.6	32.8	47.1	57.8	65.0
지배주주지분포괄이익	29.4	27.3	47.1	57.8	65.0
NOPAT	40.7	29.0	39.3	52.0	58.6
EBITDA	81.3	70.1	69.1	77.0	81.6
성장성(%)					
매출액증가율	51.35	(0.08)	6.69	8.30	6.35
NOPAT증가율	흑전	(28.75)	35.52	32.32	12.69
EBITDA증가율	351.67	(13.78)	(1.43)	11.43	5.97
영업이익증가율	흑전	(24.75)	37.34	30.23	12.55
(지배주주)순이익증가율	흑전	(24.77)	43.60	22.72	12.46
EPS증가율	흑전	(24.68)	43.31	22.73	12.53
수익성(%)					
매출총이익률	19.99	17.68	19.96	22.25	23.03
EBITDA이익률	20.49	17.68	16.34	16.81	16.75
영업이익률	12.83	9.66	12.44	14.96	15.83
계속사업이익률	10.99	8.27	11.14	12.62	13.34

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	705	531	761	934	1,051
BPS	6,617	6,645	7,124	7,645	8,211
CFPS	1,360	1,188	1,310	1,391	1,480
EBITDAPS	1,315	1,133	1,117	1,245	1,319
SPS	6,413	6,408	6,838	7,404	7,874
DPS	353	282	414	485	549
추가지표(배)					
PER	19.13	20.79	19.67	14.09	12.52
PBR	2.04	1.66	2.10	1.72	1.60
PCFR	9.92	9.29	11.43	9.46	8.89
EV/EBITDA	7.22	5.64	8.28	6.79	5.85
PSR	2.10	1.72	2.19	1.78	1.67
재무비율(%)					
ROE	11.06	8.00	11.05	12.65	13.26
ROA	7.06	5.28	7.56	8.78	9.24
ROIC	70.06	78.79	198.06	1,030.96	(526.66)
부채비율	54.77	48.41	44.23	43.97	43.07
순부채비율	(60.45)	(70.02)	(73.92)	(79.12)	(82.70)
이자보상배율(배)	13.46	11.96	18.67	23.62	25.84

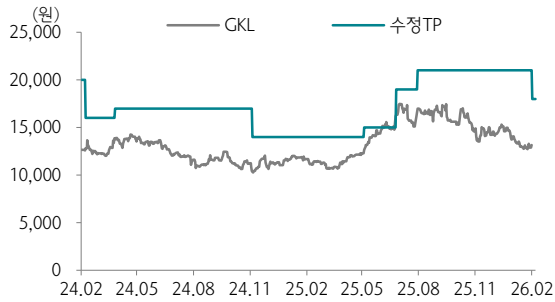
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	338.9	359.9	400.1	451.6	500.1
금융자산	324.2	346.8	386.2	436.5	484.1
현금성자산	179.9	162.6	200.7	250.5	297.7
매출채권	10.0	6.6	7.0	7.6	8.1
재고자산	2.1	2.6	2.8	3.0	3.2
기타유동자산	2.6	3.9	4.1	4.5	4.7
비유동자산	294.5	250.2	235.5	229.2	226.6
투자자산	30.4	25.8	27.5	29.8	31.7
금융자산	29.5	24.9	26.6	28.8	30.6
유형자산	69.2	66.4	50.3	42.0	37.8
무형자산	6.5	6.2	5.9	5.5	5.2
기타비유동자산	188.4	151.8	151.8	151.9	151.9
자산총계	633.4	610.0	635.6	680.8	726.7
유동부채	169.7	161.7	157.6	170.7	181.5
금융부채	22.3	21.8	23.2	25.1	26.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	147.4	139.9	134.4	145.6	154.8
비유동부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
금융부채	54.5	37.3	37.3	37.3	37.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	224.1	199.0	194.9	207.9	218.8
지배주주지분	409.3	411.1	440.7	472.9	507.9
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	357.1	358.9	388.5	420.7	455.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	409.3	411.1	440.7	472.9	507.9
순금융부채	(247.4)	(287.8)	(325.7)	(374.1)	(420.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	84.3	71.2	57.5	76.9	78.3
당기순이익	43.6	32.8	47.1	57.8	65.0
조정	42.3	44.8	16.4	8.6	4.6
감가상각비	30.4	31.8	16.4	8.6	4.5
외환거래손익	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.0	13.6	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(1.6)	(6.4)	(6.0)	10.5	8.7
투자활동 현금흐름	(49.1)	(40.2)	(3.0)	(2.7)	(2.3)
투자자산감소(증가)	34.6	4.6	(1.7)	(2.3)	(1.9)
자본증가(감소)	(15.5)	(5.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(68.2)	(39.6)	(1.3)	(0.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(6.5)	(43.3)	(16.0)	(23.7)	(28.4)
금융부채증가(감소)	(6.5)	(17.7)	1.5	1.9	1.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(25.5)	(17.4)	(25.6)	(30.0)
현금의 증감	28.6	(12.3)	18.2	49.8	47.2
Unlevered CFO	84.1	73.5	81.0	86.0	91.6
Free Cash Flow	68.8	66.0	57.5	76.9	78.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GKL



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.10	BUY	18,000		
25.8.8	BUY	21,000	-28.06%	-16.86%
25.7.4	BUY	19,000	-13.65%	-7.95%
25.5.13	BUY	15,000	-3.22%	7.87%
24.11.13	BUY	14,000	-18.59%	-12.21%
24.4.4	BUY	17,000	-27.73%	-16.12%
24.2.16	BUY	16,000	-21.20%	-13.38%
23.8.11	BUY	20,000	-27.28%	-11.55%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 09일