



# BUY (유지)

# GKL (114090)

## 확연히 느껴지는 드랍액 정상화

목표주가(12M) 16,000원  
 현재주가(5.12) 11,220원

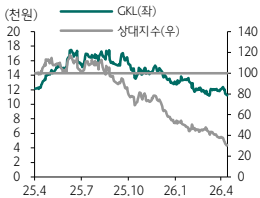
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,643.15
52주 최고/최저(원)	17,490/11,200
시가총액(십억원)	694.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	61,855.7
60일 평균 거래량(천주)	292.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	11.66
주요주주 지분율(%)	
한국관광공사	51.00
국민연금공단	7.86

### Consensus Data

	2026	2027
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	2024	2025	2026F	2027F
매출액	396.4	422.9	463.9	488.9
영업이익	38.3	52.7	74.1	82.0
세전이익	43.4	63.0	81.8	90.7
순이익	32.8	47.0	62.2	68.9
EPS	531	760	1,005	1,114
증감율	(24.68)	43.13	32.24	10.85
PER	20.79	19.70	11.22	10.13
PBR	1.66	2.11	1.47	1.36
EV/EBITDA	5.64	6.68	3.43	2.89
ROE	8.00	11.06	13.61	13.93
BPS	6,645	7,089	7,680	8,309
DPS	282	414	485	549

### 올해 예상 P/E 11배

올해 4월 누적 드랍액 15% 성장하면서 바닥을 확인하는 흐름이 이어지고 있다. 강남과 부산이 좋은데, 특히 부산이 구조적인 관광 경쟁력 강화에 따른 수혜일 수 있어 지켜볼 필요가 있다. 한일령도 있지만, 유가가 급등하면서 중장거리 노선이 중국/일본 등의 단거리 노선으로 대체된다면 카지노 산업은 오히려 수혜도 예상된다. 카지노 3사의 5월 분위기도 나쁘지 않은 것으로 추정되는 만큼 2026년 예상 P/E 11배 수준인 현 주가는 저평가라고 판단한다.

### 1Q Review: OP 181억원(-10% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,107억원(+1% YoY)/ 181억원(-10% YoY)로 컨센서스(150억원)를 상회했다. 콤프 등의 원가 상승 요인이 있었지만, 판관비를 통제하면서 예상보다는 선방했다. 드랍액은 9,310억원(+13%)으로 국적별로는 중국과 기타VIP가 각각 +20%/+14% 상승했다. 3월 드랍액은 약 3,400억원으로 2024년 이후 월별 최대를 기록했는데 4월까지도 좋은 흐름이 이어지고 있다.

### 4월 드랍액은 3,467억원(+21% YoY)

4월 드랍액은 3,467억원(+21% YoY)으로 3월에 이어 또 한 번 2024년 이후 월별 최대를 기록했으며, 홀드율 11.7%(-0.9%p)으로 매출액은 오랜만에 400억원을 상회했다. 지역별로 보면 부산 드랍액이 622억원(+31%)으로 크게 상승했는데, 파라다이스 부산 드랍액도 4월 76% 상승했다. 좀 더 봐야겠지만 1분기 방한 외래관광객이 476만명(+23%)으로 1분기 기준 최대를 기록했는데 특히, 지방 공항 입국자가 전년 동기 대비 50% 상승했다. 그 중에서 가장 높은 성장을 보이고 있는 부산은 작년에만 관광객이 24% 성장한 364만명으로 역대 최대를 기록했는데, 이런 요소들이 부산 관광 및 카지노 수요에 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 보인다.



Analyst 이기훈 [sacredkh@hanafn.com](mailto:sacredkh@hanafn.com)  
 RA 김현수 [hyunsookim@hanafn.com](mailto:hyunsookim@hanafn.com)

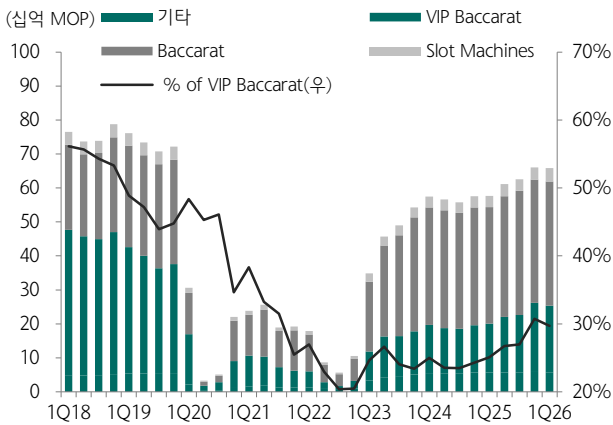
도표 1. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	3,648	3,703	3,985	4,217	827	915	974	988	931	991	1,035	1,028
홀드올	10.7%	11.3%	11.5%	11.5%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.8%	11.4%	11.2%
매출액	396	423	464	489	110	101	109	103	111	118	119	116
영업이익	38	53	74	82	20	16	17	(1)	18	27	21	8
OPM	10%	12%	16%	17%	18%	16%	16%	-1%	16%	22%	18%	7%
당기순이익	33	47	62	69	16	17	15	(1)	15	21	18	8

자료: GKL, 하나증권

도표 2. 마카오 부문별 GGR 추이: 1Q26 VIP 비중 30%



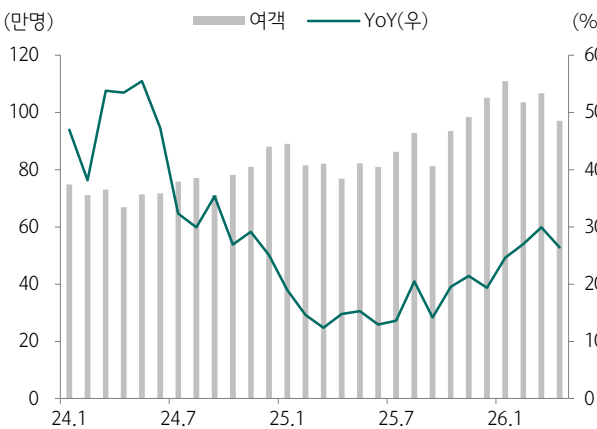
자료: DICJ, 하나증권

도표 3. 마카오 인덱스 추가 추이 (YTD -23%)



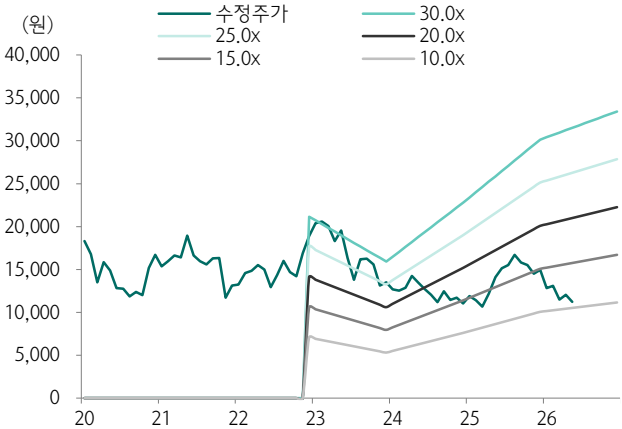
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 김해공항 국제선 여객 수 추이



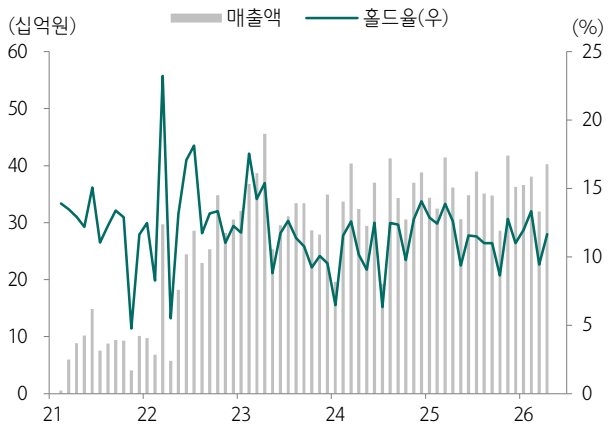
자료: 항공포털, 하나증권

도표 5. GKL P/E 차트



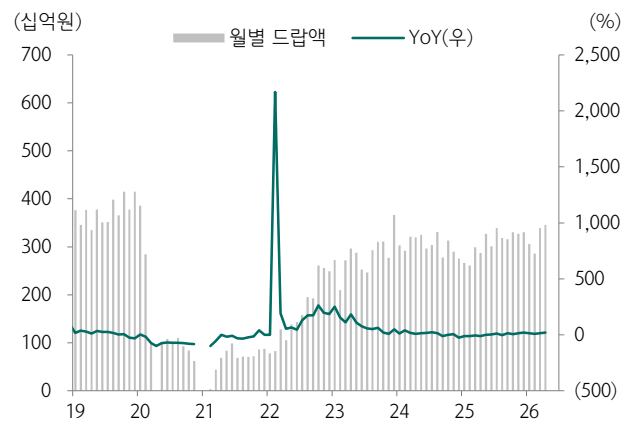
자료: 하나증권

도표 6. GKL 월별 매출액: 4월 403억원(+11% YoY)



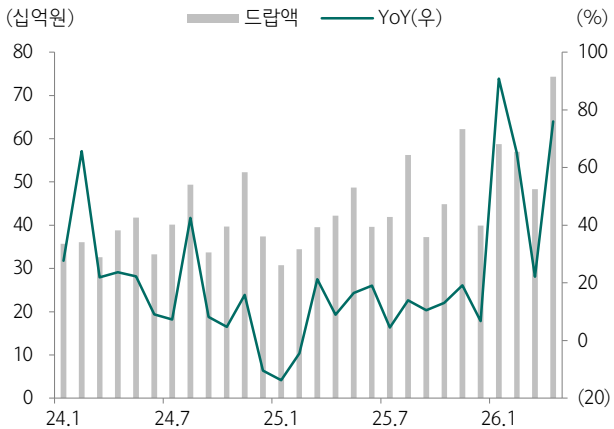
자료: GKL, 하나증권

도표 7. GKL 월별 드랍액: 4월 3,457억원(+21% YoY)



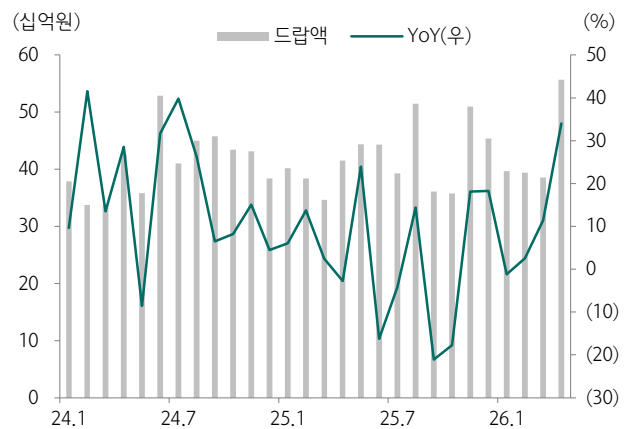
자료: GKL, 하나증권

도표 8. 파라다이스 부산 드랍액 추이



자료: 파라다이스, 하나증권

도표 9. GKL 부산 드랍액 추이



자료: GKL, 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>396.4</b>	<b>422.9</b>	<b>463.9</b>	<b>488.9</b>	<b>517.6</b>
매출원가	326.3	339.2	356.5	371.8	388.9
매출총이익	70.1	83.7	107.4	117.1	128.7
판매비	31.8	31.1	33.4	35.1	36.8
<b>영업이익</b>	<b>38.3</b>	<b>52.7</b>	<b>74.1</b>	<b>82.0</b>	<b>91.9</b>
금융손익	7.1	11.7	8.9	9.8	10.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.0)	(1.4)	(1.2)	(1.1)	(1.1)
<b>세전이익</b>	<b>43.4</b>	<b>63.0</b>	<b>81.8</b>	<b>90.7</b>	<b>101.4</b>
법인세	10.6	16.0	19.6	21.8	24.3
계속사업이익	32.8	47.0	62.2	68.9	77.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>32.8</b>	<b>47.0</b>	<b>62.2</b>	<b>68.9</b>	<b>77.1</b>
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>32.8</b>	<b>47.0</b>	<b>62.2</b>	<b>68.9</b>	<b>77.1</b>
지배주주지분포괄이익	27.3	44.9	62.2	68.9	77.1
NOPAT	29.0	39.3	56.3	62.3	69.9
EBITDA	70.1	84.7	90.6	90.6	96.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(0.08)	6.69	9.69	5.39	5.87
NOPAT증가율	(28.75)	35.52	43.26	10.66	12.20
EBITDA증가율	(13.78)	20.83	6.97	0.00	6.40
영업이익증가율	(24.75)	37.60	40.61	10.66	12.07
(지배주주)순이익증가율	(24.77)	43.29	32.34	10.77	11.90
EPS증가율	(24.68)	43.13	32.24	10.85	11.94
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.68	19.79	23.15	23.95	24.86
EBITDA이익률	17.68	20.03	19.53	18.53	18.62
영업이익률	9.66	12.46	15.97	16.77	17.76
계속사업이익률	8.27	11.11	13.41	14.09	14.90

## 투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	531	760	1,005	1,114	1,247
BPS	6,645	7,089	7,680	8,309	9,008
CFPS	1,188	1,441	1,605	1,621	1,712
EBITDAPS	1,133	1,369	1,465	1,465	1,558
SPS	6,408	6,838	7,501	7,904	8,368
DPS	282	414	485	549	597
<b>주가지표(배)</b>					
PER	20.79	19.70	11.22	10.13	9.05
PBR	1.66	2.11	1.47	1.36	1.25
PCFR	9.29	10.39	7.03	6.96	6.59
EV/EBITDA	5.64	6.68	3.43	2.89	2.21
PSR	1.72	2.19	1.50	1.43	1.35
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.00	11.06	13.61	13.93	14.40
ROA	5.28	7.49	9.26	9.57	10.07
ROIC	78.79	392.30	(275.69)	(149.06)	(134.69)
부채비율	48.41	46.97	46.92	44.36	41.89
순부채비율	(70.02)	(82.05)	(89.25)	(92.05)	(93.73)
이자보상배율(배)	11.96	20.76	30.71	32.97	36.03

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>359.9</b>	<b>428.2</b>	<b>496.0</b>	<b>547.4</b>	<b>599.1</b>
금융자산	346.8	411.3	477.5	527.9	578.5
현금성자산	162.6	207.4	253.9	292.2	328.9
매출채권	6.6	10.3	11.3	11.9	12.6
재고자산	2.6	2.8	3.1	3.3	3.4
기타유동자산	3.9	3.8	4.1	4.3	4.6
<b>비유동자산</b>	<b>250.2</b>	<b>216.3</b>	<b>201.8</b>	<b>194.5</b>	<b>191.5</b>
투자자산	25.8	21.4	23.4	24.7	26.1
금융자산	24.9	20.5	22.4	23.7	25.0
유형자산	66.4	65.7	49.4	41.0	36.7
무형자산	6.2	6.1	5.9	5.7	5.5
기타비유동자산	151.8	123.1	123.1	123.1	123.2
<b>자산총계</b>	<b>610.0</b>	<b>644.5</b>	<b>697.9</b>	<b>742.0</b>	<b>790.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>161.7</b>	<b>175.7</b>	<b>192.7</b>	<b>197.8</b>	<b>203.2</b>
금융부채	21.8	21.2	23.3	24.6	26.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	139.9	154.5	169.4	173.2	177.2
<b>비유동부채</b>	<b>37.3</b>	<b>30.2</b>	<b>30.2</b>	<b>30.2</b>	<b>30.2</b>
금융부채	37.3	30.2	30.2	30.2	30.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>199.0</b>	<b>206.0</b>	<b>222.9</b>	<b>228.0</b>	<b>233.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>411.1</b>	<b>438.5</b>	<b>475.1</b>	<b>514.0</b>	<b>557.2</b>
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	358.9	386.3	422.9	461.8	505.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>411.1</b>	<b>438.5</b>	<b>475.1</b>	<b>514.0</b>	<b>557.2</b>
순금융부채	(287.8)	(359.8)	(424.0)	(473.1)	(522.2)

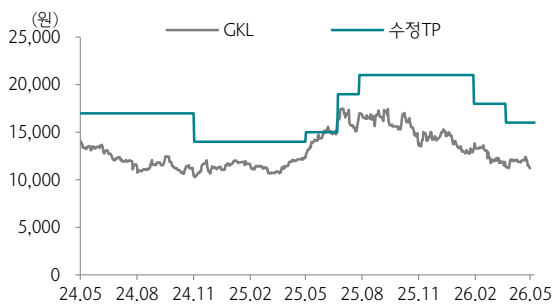
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>71.2</b>	<b>104.7</b>	<b>92.9</b>	<b>80.9</b>	<b>85.2</b>
당기순이익	32.8	47.0	62.2	68.9	77.1
조정	44.8	46.5	16.5	8.6	4.6
감가상각비	31.8	32.0	16.5	8.6	4.5
외환거래손익	(0.6)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.6	14.3	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(6.4)	11.2	14.2	3.4	3.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(40.2)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(21.8)</b>	<b>(13.3)</b>	<b>(15.3)</b>
투자자산감소(증가)	4.6	4.4	(2.1)	(1.3)	(1.4)
자본증가(감소)	(5.2)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(39.6)	(14.4)	(19.7)	(12.0)	(13.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(43.3)</b>	<b>(25.0)</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(28.7)</b>	<b>(32.5)</b>
금융부채증가(감소)	(17.7)	(7.6)	2.1	1.3	1.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(25.5)	(17.4)	(25.6)	(30.0)	(33.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(12.3)</b>	<b>61.2</b>	<b>10.2</b>	<b>38.3</b>	<b>36.7</b>
Unlevered CFO	73.5	89.1	99.3	100.2	105.9
Free Cash Flow	66.0	96.2	92.9	80.9	85.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GKL



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.3	BUY	16,000		
26.2.10	BUY	18,000	-30.84%	-23.11%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 13일 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 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	96.85%	3.15%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 05월 12일