

GKL (114090)

2026.10.23

중국·일본 VIP 성장 지속, 비용 효율화가 관건

[엔터/레저] 황지원

2122-9180 jiwon.hwang@imfnsec.com

드롭액은 연간 4조원 회복, 수익성이 관건

2026년 연간 드롭액은 재차 4조원에 근접할 것으로 전망한다. 2025년 기준 2019년 대비 회복률은 일본 VIP 94%, 기타 VIP 131%로 높았던 반면, 중국 VIP와 Mass는 각각 60%와 63%에 머물렀다. 올해 3분기 중국 VIP 드롭액이 16% 늘어난 만큼, 남은 회복 여력은 중국 고객에게 있다. 해외 영업 인력 파견과 고객 맞춤형 이벤트로 VIP 유치를 강화하고 있으나, 인건비와 콤프 증가 속도가 매출 성장을 앞서는 매출총이익률은 전년 동기 대비 낮아질 것이다. 호텔을 직접 보유하지 않아 콤프 비용을 통제하기 어렵다는 점이 구조적 한계다. 강남 코엑스 영업장 임대차를 2035년까지 갱신하면서 핵심 영업장의 불확실성은 해소됐다. 목표주가는 2027년 EPS에 Target P/E 13배를 적용해 산정했으며, 비용 증가에 따른 이익 추정치 하향을 반영해 12,000원으로 8% 하향한다. 현재 주가는 2027년 P/E 9배 수준이며, 개별 영업장 매출 규모가 크지 않아 관광기금 고매출 구간이 신설되더라도 영향은 제한적이다. 연내 중국 개별관광객 무비자 도입 기대가 더해지면 주가 상승 모멘텀이 강화될 것이다.

3Q26 Preview: OP 148억원(-14% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,116억원(+2% YoY)/148억원(-14% YoY)으로 컨센서스(154억원)를 소폭 하회할 전망이다. 드롭액은 9,903억원(+2%)이며, 홀드율은 11.1%로 전년대비 비슷해 카지노 순매출은 1,101억원(+1% YoY)이 예상된다. 국적별로는 일본과 중국 VIP가 늘고 기타 VIP가 크게 줄었다. VIP 드롭액 6,910억원(+3%) 가운데 일본은 3,181억원(+19%), 중국은 1,986억원(+16%)으로 늘었고, 기타는 1,743억원(-25%)으로 줄었다. Mass 드롭액은 1,986억원(-1%)이다. 영업장별로는 강남 코엑스 5,859억원(+6%)과 부산 1,593억원(+8%)이 늘었고, 서울 용산은 2,451억원(-11%)으로 감소했다. 강남 코엑스의 중국 VIP(+23%)와 일본 VIP(+41%)가 성장을 이끌었지만, 강남 기타 VIP(-25%)와 용산 일본 VIP(-29%) 감소가 이를 상당 부분 상쇄했다.

중장기 과제는 자체 영업장 확보

외국인 카지노 3사 중 유일하게 자체 호텔이나 쇼핑몰 같은 부대시설이 없어 연간 200억원 이상의 임차료를 부담하고 있고, 복합리조트 부재가 주가 할인 요인으로 작용하고 있다. 이에 서울 도심에 자체 카지노 영업장을 확보하는 방안을 중장기 전략으로 검토하고 있다. 호텔 임차 구조의 영업장을 직접 소유하거나 통제 가능한 형태로 바꾸는 것이 핵심이다. 다만 공기업인 만큼 재정경제부의 투자 심사와 예비타당성 조사를 거쳐야 해 단기간 내 구체화되긴 어렵다. 계획이 현실화되면 중장기 경쟁력 확보에 따른 밸류에이션 재평가가 가능할 것이다.

Buy (Maintain)

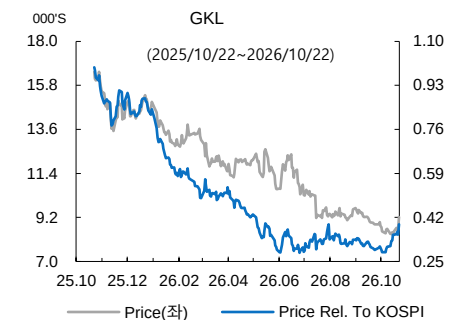
목표주가(12M)	12,000원(하향)
증가(2026.10.22)	8,510원
상승여력	41.0%

Stock Indicator

자본금	31십억원
발행주식수	6,186만주
시가총액	570십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	8,300~16,470원
60일평균거래량	102,501주
60일평균거래대금	0.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	-3.6	-22.1	-42.8
상대수익률	25.9	18.5	-7.6	-86.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	423	459	485	504
영업이익(십억원)	53	57	65	73
순이익(십억원)	47	50	57	64
EPS(원)	761	810	914	1,031
BPS(원)	7,137	7,434	7,772	8,177
PER(배)	19.7	11.4	10.1	8.9
PBR(배)	2.1	1.2	1.2	1.1
ROE(%)	11.0	11.1	12.0	12.9
배당수익률(%)	28	5.3	6.0	6.5
EV/EBITDA(배)	6.0	1.0	0.9	0.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 밸류에이션 및 목표주가 산출

2027년 지배주주순이익	57	십억원
주식 수	6,186	만주
EPS	914	원
Target P/E	13	배
목표주가	12,000	원
현재주가	8,510	원
상승여력	41	%

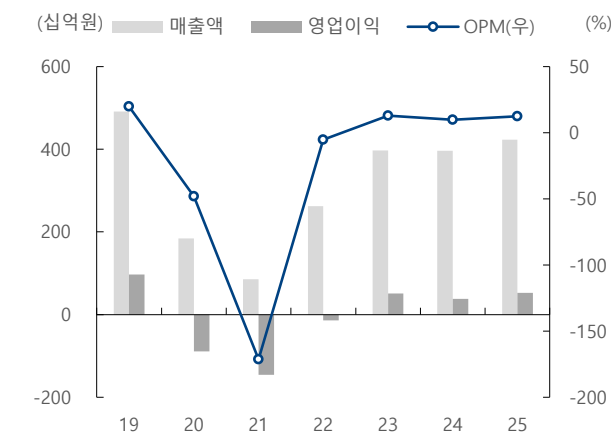
자료: iM증권 리서치본부

표2. 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	24	25	26F	27F
드롭액	827	915	974	988	931	1,053	990	1,012	3,648	3,703	3,986	4,148
홀드율(%)	13%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	12%
매출액	110	101	109	103	111	120	112	116	396	423	459	485
YoY(%)	12%	2%	17%	-3%	1%	19%	2%	13%	0%	7%	9%	6%
매출총이익	27	22	26	9	25	29	24	14	71	84	91	100
GPM(%)	25%	22%	24%	8%	23%	24%	22%	12%	18%	20%	20%	21%
영업이익	20	16	17	-1	18	21	15	4	38	53	57	65
YoY(%)	46%	21%	199%	적전	-10%	31%	-14%	흑전	-25%	37%	9%	13%
OPM(%)	18%	16%	16%	-1%	16%	17%	13%	3%	10%	12%	13%	13%
당기순이익	16	17	15	-1	15	18	13	4	33	47	50	57

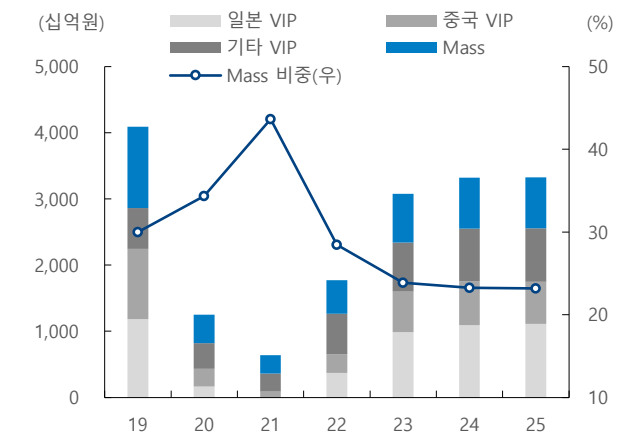
자료: iM증권 리서치본부

그림1. GKL 실적 추이



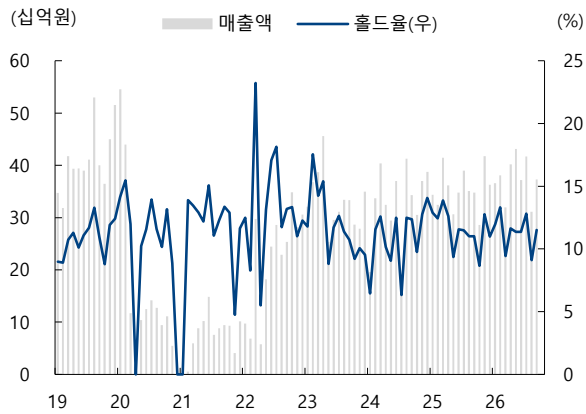
자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림2. GKL 국적별 연간 드롭액 추이



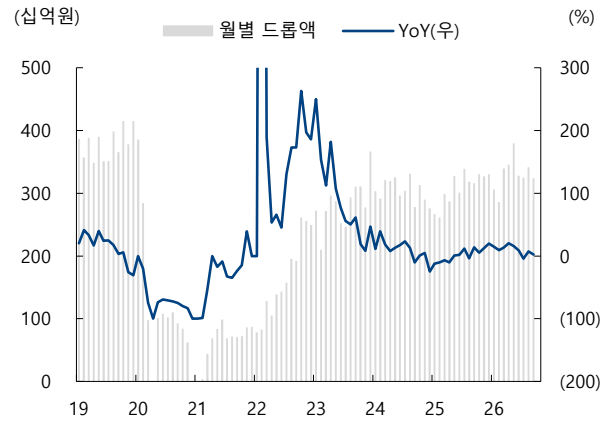
자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림3. GKL 월별 카지노 매출액 및 홀드율 추이



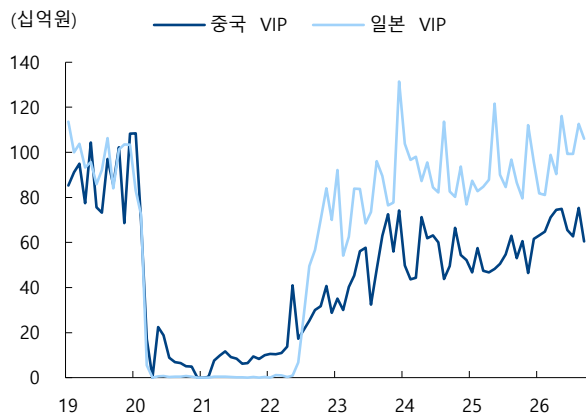
자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림4. GKL 월별 드롭액 추이



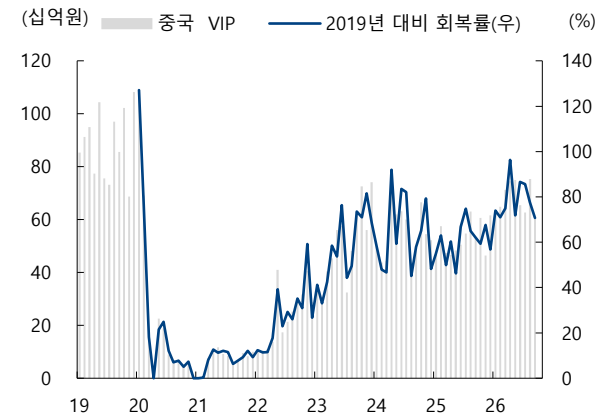
자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림5. GKL 중국/일본 VIP 월별 드롭액 추이



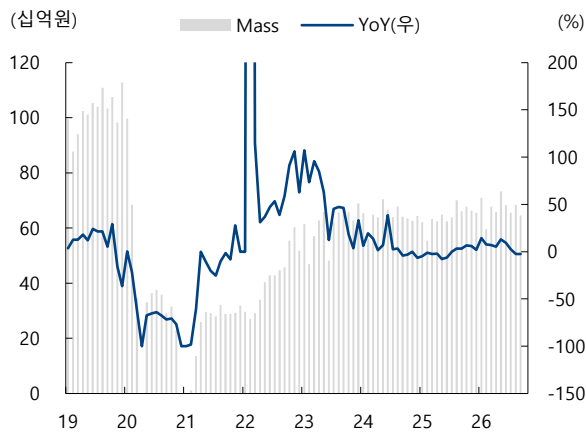
자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림6. GKL 중국 VIP 드롭액 2019년 대비 회복률 추이



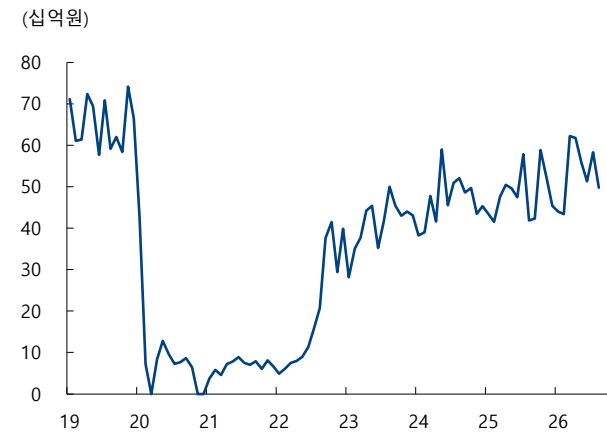
자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림7. GKL Mass 월별 드롭액 추이



자료: GKL, iM증권 리서치본부

그림8. GKL 부산 카지노 월별 드롭액 추이



자료: GKL, iM증권 리서치본부

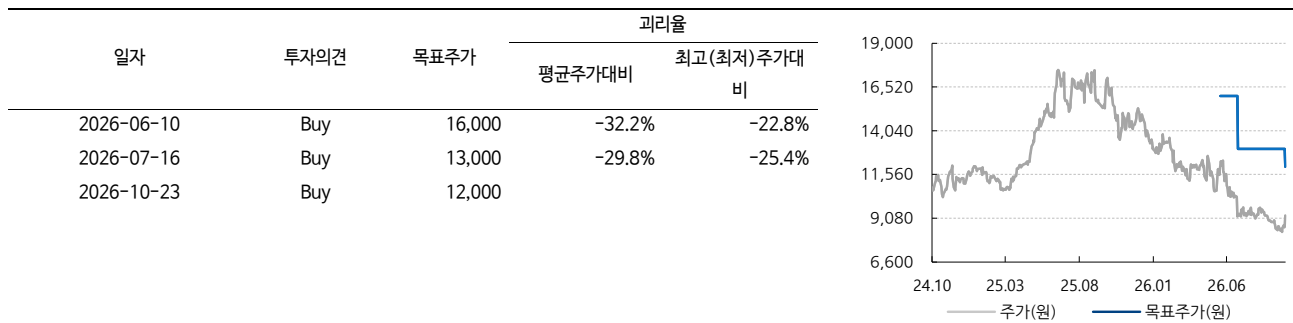
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	434	496	530	568	매출액	423	459	485	504
현금 및 현금성자산	213	252	261	272	증가율(%)	6.7	8.5	5.7	3.9
단기금융자산	204	226	250	276	매출원가	338	368	385	395
매출채권	20	21	22	23	매출총이익	84	91	100	109
재고자산	3	3	3	3	판매비와관리비	32	34	35	37
비유동자산	217	185	183	183	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	66	33	32	32	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6	6	6	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	651	681	713	751	영업이익	53	57	65	73
유동부채	179	190	202	215	증가율(%)	37.4	9.1	12.5	12.2
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	12.4	12.5	13.3	14.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	10	11	12	13
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	3	3	3	3
비유동부채	30	30	30	30	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	-1	-2	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	63	65	73	82
부채총계	210	221	233	246	법인세비용	16	15	16	19
자배주주지분	441	460	481	506	세전계속이익률(%)	14.9	14.1	15.0	16.3
자본금	31	31	31	31	당기순이익	47	50	57	64
자본잉여금	21	21	21	21	순이익률(%)	11.1	10.9	11.7	12.6
이익잉여금	389	409	432	459	자배주주귀속 순이익	47	50	57	64
기타자본항목	-	-2	-3	-5	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	45	48	55	62
자본총계	441	460	481	506	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	105	71	48	56	주당지표 (원)				
당기순이익	47	50	57	64	EPS	761	810	914	1,031
유형자산감가상각비	32	32	1	0	BPS	7,137	7,434	7,772	8,177
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,282	1,339	935	1,035
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	414	485	549	597
투자활동 현금흐름	-19	-17	-19	-21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8	-	-	-	PER	19.7	11.4	10.1	8.9
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.1	1.2	1.2	1.1
금융상품의 증감	4	-	-	-	PCR	11.7	6.9	9.9	8.9
재무활동 현금흐름	-41	-50	-54	-58	EV/EBITDA	6.0	1.0	0.9	0.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.0	11.1	12.0	12.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	20.1	19.6	13.6	14.4
배당금지급	-17	-26	-30	-34	부채비율	47.5	48.0	48.4	48.6
현금및현금성자산의증감	45	39	9	11	순부채비율	-94.5	-103.9	-106.3	-108.4
기초현금및현금성자산	168	213	252	261	매출채권회전율(x)	23.0	22.1	22.2	22.4
기말현금및현금성자산	213	252	261	272	재고자산회전율(x)	155.3	156.4	154.4	153.1

자료 : GKL, iM증권 리서치본부

GKL 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-