GKL (114090)



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com
한동우 Research Assistant
dongwoo.han@yuantakorea.com

中 한한령 해지 수혜 기대

3Q26 Review: 매출액 +0.3% yoy, 영업이익 -44.4% yoy

3Q26 연결 기준 매출액은 1,097억원(+0.3% yoy), 영업이익은 96억원(-44.4% yoy)으로 컨센서스 154억원을 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 3Q26 매출액은 전년 동기와 유사한 수준을 기록했으나, 영업비용이 80억원 YoY 증가하며 영업이익이 큰 폭으로 감소하였다. 매출원가 단에서는 호텔 ADR 상승과 유류할증료 인상에 따른 항공비 부담 확대로 콤프 비용이 증가했고(+12억원 YoY), 카지노 이용객 수 증가(+15.1% YoY)에 따른 인건비 상승(+23억원 YoY)도 비용 부담을 확대했다. 판관비 단에서는 전년도 세전이익 증가에 따라 복리후생비가 확대되었다(+11억원 YoY).

총 드롭액은 9,903억원으로 전년동기대비 +1.7% 상승, 객당 드롭액 1,577만원(-10.5% yoy), 홀드율 11.1%pt(-0.1%pt, yoy), 카지노 이용객 수는 5.3만명(+15.1% yoy)을 기록하였다. 객당 드롭액 전년비 감소에도 카지노 이용객 수가 15.1% 증가하며 드롭액을 방어했다. 국적별로는 일본(+20.9% yoy), 기타 (+18.8% yoy), 중국(+5.3% yoy)순으로 카지노 이용객 수 증가했으며, 일본인 이용객 증가분이 전체 증가분의 70%를 차지하며 모객 성장을 주도했다.

27년, 우호적 영업환경과 고객믹스 개선 기대

올해 10월까지 동사의 일본인, 중국인, 기타 국적 카지노 이용객 수는 각각 28.5%, 3.2%, 13.9% YoY 증가하며 중국인 이용객의 성장세가 상대적으로 부진했다. 다만 11월 18일 한중 FTA 서비스·투자 후속협상 실질타결로 2027년 중국인 이용객 확대에 우호적인 영업환경이 조성됐다. 중국인 이용객의 인당 드롭액은 일본인 대비 약 28% 높은 수준으로, 향후 중국인 모객 확대에 따른 고객 믹스 개선은 동사의 추가적인 드롭액 성장 요인으로 작용할 전망이다. 2027년에는 드롭액 성장에 따른 인건비 효율화 개선으로 수익성 회복 또한 기대된다. 2027년 연결 연간 예상 매출액은 4,892억원(+6.7% yoy), 영업이익은 654억원(+13.3% yoy)을 전망한다.

투자 의견 매수, 목표주가 11,000원 유지

3Q26 수익성 악화에도 불구하고, 2027년 우호적인 영업환경과 인건비 효율화 개선을 바탕으로 수익성 회복이 기대되는 만큼 투자의견 BUY 및 목표주가 11,000원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	11,000원 (M)
직전 목표주가	11,000원
현재주가 (11/20)	7,650원
상승여력	44%

시가총액	4,732억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	97,403주
52주 고/저	15,310원 / 7,260원
외인지분율	11.35%
배당수익률	2.77%
주요주주	한국관광공사

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.7)	(16.7)	(49.1)
상대	1.8	17.3	(58.2)
절대 (달러환산)	(11.3)	(13.1)	(44.1)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,177	14.6	7.3	1,143	3.0
영업이익	91	흑전	-5.1	63	44.7
세전계속사업이익	104	1,063.5	18.8	105	-1.3
지배순이익	81	흑전	17.0	66	23.3
영업이익률 (%)	7.8	흑전	-1.0 %pt	5.5	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	흑전	+0.6 %pt	5.8	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,964	4,229	4,585	4,892
영업이익	383	526	577	654
지배순이익	331	471	482	556
PER	22.9	18.5	9.8	8.5
PBR	1.8	2.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.6	6.0	1.8	1.2
ROE	8.0	11.0	10.7	11.6

자료: 유안타증권

IGKL 추정 손익계산서 (단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,099	1,009	1,094	1,028	1,107	1,205	1,097	1,177	3,964	4,229	4,585	4,892
yoy(%)	12.2	2.2	16.6	-3.0	0.7	19.3	0.3	14.6	-0.1	6.7	8.4	6.7
서울강남	643	438	502	473	512	612	522	564	1,802	2,056	2,210	2,499
서울힐튼	283	397	394	433	395	384	394	417	1,545	1,507	1,591	1,541
부산롯데	156	181	193	160	159	209	185	196	590	691	749	852
매출원가	826	785	833	940	853	919	900	995	3,255	3,385	3,667	3,893
매출원가율(%)	75	78	76	92	77	76	82	84	82.1	80.0	80.0	79.6
매출총이익	272	224	261	87	253	285	197	183	709	845	918	999
매출총이익률(%)	25	22	24	8	23	24	18	16	17.9	20.0	20.0	20.4
판관비	71	65	87	95	72	77	101	91	327	318	341	345
판관비율(%)	6	6	8	9	7	6	9	8	8.2	7.5	7.4	7.0
영업이익	202	160	173	-8	181	208	96	91	382	526	577	654
yoy(%)	46.1	21.8	198.5	적전	-10.0	30.5	-44.4	흑전	-25.1	37.7	9.7	13.3
영업이익률(%)	18.4	15.8	15.8	-0.8	16.4	17.3	8.8	7.8	9.6	12.4	12.6	13.4
홀드율(%)	13.1	11.1	11.2	10.8	11.5	11.4	11.1	11.2	10.8	11.5	11.3	11.1
총 드랍액	8,269	9,148	9,738	9,877	9,310	10,529	9,903	10,542	36,480	37,032	40,284	44,164
객당 드랍액(백만원)	17.4	17.9	17.6	17.7	16.6	17.4	15.8	16.7	23.5	21.1	19.8	19.3
카지노 이용객(명)	40	43	46	46	47	51	53	53	155	176	203	229
이용객 비중(%)												
일본	33	34	38	36	38	33	37	31	41	47	50	51
중국	46	44	40	41	41	40	41	44	44	37	34	33
기타	22	23	22	23	21	25	21	23	15	16	16	16
서울강남	34	36	31	30	36	32	30	29	27	28	31	33
서울용산	47	48	53	54	47	50	54	54	52	50	47	45
부산롯데	19	16	15	16	17	17	16	16	22	22	22	22
매출액(%)												
서울강남	59	43	46	44	48	44	42	42	46	48	49	51
서울용산	26	39	36	41	37	39	42	42	39	35	35	31
부산롯데	14	18	18	15	15	18	16	16	15	16	16	17
드랍액(%)												
서울강남	55	53	57	57	58	55	54	53	57	55	59	61
서울용산	30	31	28	27	28	29	31	31	28	29	25	22
부산롯데	16	16	15	16	14	17	15	16	15	16	16	17
홀드율(%)												
서울강남	14	9	9	8	9	9	9	9	9	10	9	9
서울용산	12	14	14	16	15	15	16	15	15	14	16	16
부산롯데	12	12	13	10	12	12	12	12	11	12	12	12

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터, 주: 카지노 이용객 수는 Vip 및 Premium Mass 합산 기준, 객당 드롭액은 해당 고객 군의 드롭액을 이용객 수로 나누어 산출

서울(강남) 주요 지표 (단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	643	438	502	473	512	612	522	564	1,802	2,056	2,210	2,499
yoy(%)	79.5	-8.5	12.9	-9.1	-20.5	39.8	4.0	19.3	-6.2	14.1	7.5	13.1
홀드율(%)	14.3	9.0	9.1	8.4	9.5	9.8	8.9	9.1	8.7	10.0	9.3	9.2
총 드랍액	4,508	4,868	5,523	5,640	5,408	6,273	5,859	6,183	20,816	20,539	23,723	27,046
객당 드랍액(백만원)	37.4	36.8	39.4	36.2	33.8	36.4	32.2	32.8	50.4	42.2	37.9	35.8
카지노 이용객(명)	10,732	11,699	12,435	13,785	14,162	15,339	16,338	16,755	41,328	48,651	62,594	75,612
일본	4,299	4,960	6,026	6,084	6,977	7,312	8,649	7,805	16,039	21,369	30,743	38,893
중국	4,209	4,227	4,198	4,545	4,564	4,823	4,872	5,367	16,612	17,179	19,626	22,599
기타	2,224	2,512	2,211	3,156	2,621	3,204	2,817	3,583	8,677	10,103	12,225	14,120

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터, 주: 카지노 이용객 수는 Vip 및 Premium Mass 합산 기준, 객당 드롭액은 해당 고객 군의 드롭액을 이용객 수로 나누어 산출

서울(용산) 주요 지표 (단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	283	397	394	433	395	384	394	417	1,545	1,507	1,591	1,541
yoy(%)	-35.0	8.5	7.2	15.2	39.7	-3.2	0.0	-3.6	1.8	-2.5	5.6	-3.1
홀드율(%)	11.5	14.2	14.4	16.0	15.3	15.6	16.1	15.8	15.3	14.1	15.7	15.8
총 드랍액	2,457	2,804	2,744	2,704	2,575	2,458	2,451	2,647	10,077	10,708	10,131	9,765
객당 드랍액(백만원)	9.0	10.0	8.6	8.8	8.1	7.1	7.0	7.8	12.6	12.2	10.6	9.5
카지노 이용객(명)	20,506	21,827	23,578	22,202	22,377	23,959	24,794	24,121	80,138	88,113	95,251	102,359
일본	7,765	8,700	10,884	9,224	9,847	10,559	12,032	10,284	26,500	36,573	42,722	46,724
중국	10,619	10,553	10,427	10,317	10,194	10,343	10,171	10,761	45,694	41,916	41,469	43,284
기타	2,122	2,574	2,267	2,661	2,336	3,057	2,591	3,076	7,944	9,624	11,060	12,351

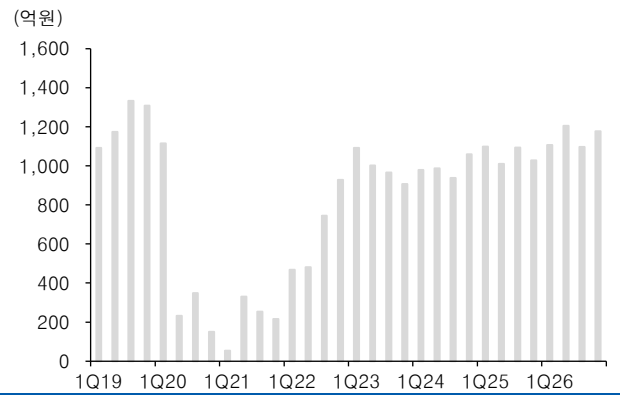
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터, 주: 카지노 이용객 수는 Vip 및 Premium Mass 합산 기준, 객당 드롭액은 해당 고객 군의 드롭액을 이용객 수로 나누어 산출

부산 주요 지표 (단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	156	181	193	160	159	209	185	196	590	691	749	852
yoy(%)	9.5	25.6	41.6	-3.9	2.2	15.1	-4.1	21.9	10.2	17.1	8.4	13.8
홀드율(%)	12.0	12.3	13.1	10.5	12.0	11.6	11.6	11.4	10.6	11.9	11.6	11.6
총 드랍액	1,304	1,477	1,472	1,533	1,327	1,798	1,593	1,712	5,588	5,785	6,430	7,353
객당 드랍액(백만원)	12.4	12.8	12.0	12.2	11.2	13.6	11.5	12.1	16.6	14.9	14.2	14.4
카지노 이용객(명)	8,754	9,733	9,985	10,469	10,178	11,422	11,799	12,022	33,759	38,941	45,421	51,115
일본	5,228	5,863	6,434	6,535	6,629	7,216	7,538	7,406	21,208	24,060	28,789	32,025
중국	1,539	1,819	1,660	1,637	1,712	1,959	2,104	2,120	5,672	6,655	7,895	9,791
기타	1,987	2,051	1,891	2,297	1,837	2,247	2,157	2,496	6,879	8,226	8,737	9,299

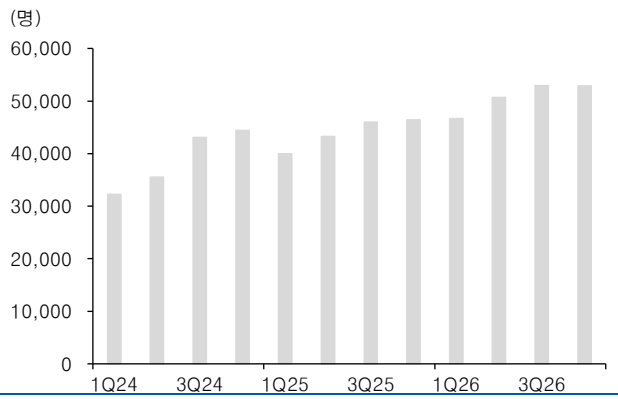
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터, 주: 카지노 이용객 수는 Vip 및 Premium Mass 합산 기준, 객당 드롭액은 해당 고객 군의 드롭액을 이용객 수로 나누어 산출

전사 분기별 매출액 추이 및 전망



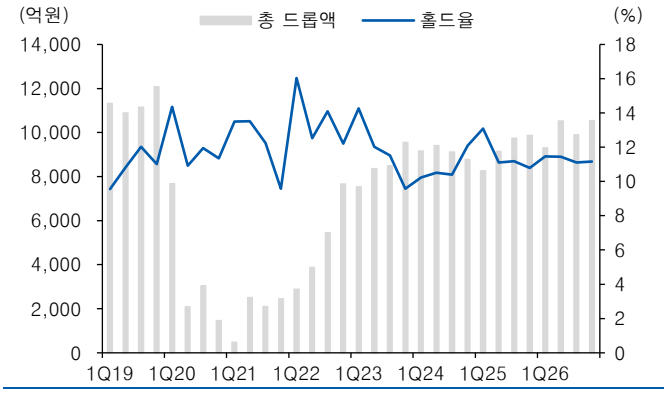
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 카지노 이용객 수 추이 및 전망



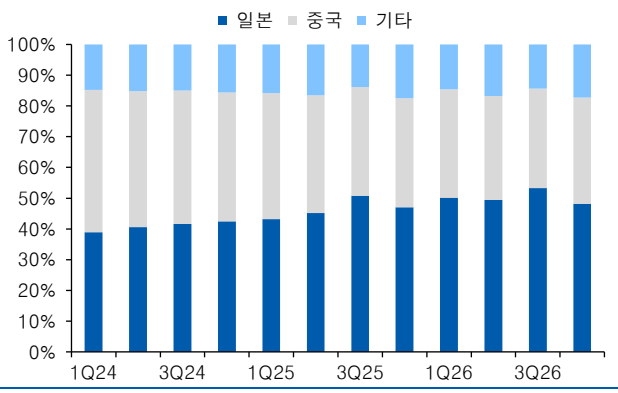
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 드랍액 & 홀드율 추이 및 전망



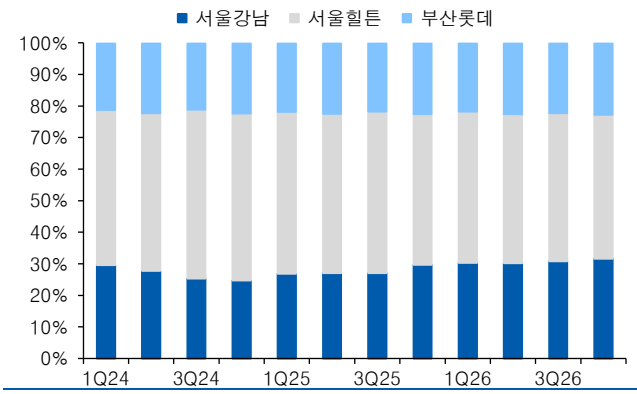
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 국적별 카지노 이용객 수 비중 추이 및 전망



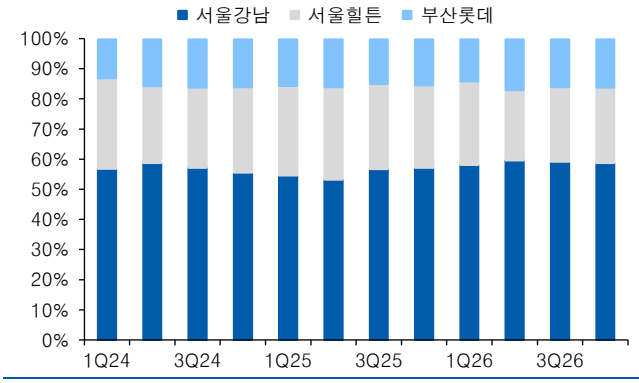
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 지점별 카지노 이용객 수 비중 추이 및 전망



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 지점별 드랍액 비중 추이 및 전망



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,964**	**4,229**	**4,585**	**4,892**	**5,176**
매출원가	3,254	3,385	3,667	3,893	4,111
매출총이익	710	845	918	999	1,065
판관비	326	318	341	345	357
영업이익	**383**	**526**	**577**	**654**	**708**
EBITDA	703	849	903	887	876
영업외손익	54	105	38	52	63
외환관련손익	8	-4	-10	-6	-8
이자손익	60	71	65	54	67
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-14	38	-17	4	4
법인세비용차감전순손익	437	631	616	706	771
법인세비용	106	161	134	150	157
계속사업순손익	331	471	482	556	613
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	331	471	482	556	613
지배지분순이익	**331**	**471**	**482**	**556**	**613**
포괄순이익	273	453	473	548	605
지배지분포괄이익	273	453	473	548	605

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**717**	**1,047**	**748**	**618**	**618**
당기순이익	331	471	482	556	613
감가상각비	316	319	323	229	166
외환손익	-6	2	6	6	8
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-77	94	-211	-238	-234
기타현금흐름	154	161	148	65	65
투자활동 현금흐름	**-405**	**-186**	**-504**	**-368**	**-274**
투자자산	-401	-148	-30	-22	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-52	-85	-167	-120	-100
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	49	48	-307	-226	-159
재무활동 현금흐름	**-491**	**-414**	**-453**	**-234**	**-241**
단기차입금	-4	-5	31	23	16
사채 및 장기차입금	-172	-69	1,018	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-255	-174	-256	-256	-256
기타현금흐름	-60	-165	-1,246	0	0
연결범위변동 등 기타	7	-2	409	322	272
현금의 증감	**-172**	**446**	**200**	**339**	**375**
기초 현금	1,857	1,685	2,131	2,331	2,670
기말 현금	1,685	2,131	2,331	2,670	3,045
NOPLAT	**383**	**526**	**577**	**654**	**708**
FCF	**665**	**962**	**581**	**498**	**518**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,659**	**4,339**	**4,860**	**5,432**	**5,965**
현금및현금성자산	1,685	2,131	2,331	2,670	3,045
매출채권 및 기타채권	104	140	160	175	183
재고자산	26	28	32	35	37
비유동자산	2,504	2,174	3,149	3,058	3,004
유형자산	664	657	683	573	508
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	249	205	234	256	271
자산총계	**6,162**	**6,513**	**8,009**	**8,490**	**8,969**
유동부채	1,654	1,794	2,056	2,245	2,375
매입채무 및 기타채무	1,311	1,414	1,619	1,768	1,871
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	373	304	1,322	1,322	1,322
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**2,027**	**2,098**	**3,378**	**3,566**	**3,697**
지배지분	4,135	4,415	4,632	4,923	5,272
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	3,614	3,893	4,112	4,412	4,770
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**4,135**	**4,415**	**4,632**	**4,923**	**5,272**
순차입금	**-2,936**	**-3,652**	**-3,100**	**-3,631**	**-4,138**
총차입금	592	518	1,567	1,589	1,605

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	534	761	779	899	992
BPS	6,686	7,137	7,488	7,960	8,524
EBITDAPS	1,137	1,372	1,461	1,434	1,417
SPS	6,408	6,838	7,412	7,908	8,367
DPS	282	414	414	414	414
PER	**22.9**	**18.5**	**9.8**	**8.5**	**7.7**
PBR	**1.8**	**2.0**	**1.0**	**1.0**	**0.9**
EV/EBITDA	**6.6**	**6.0**	**1.8**	**1.2**	**0.7**
PSR	**1.9**	**2.1**	**1.0**	**1.0**	**0.9**

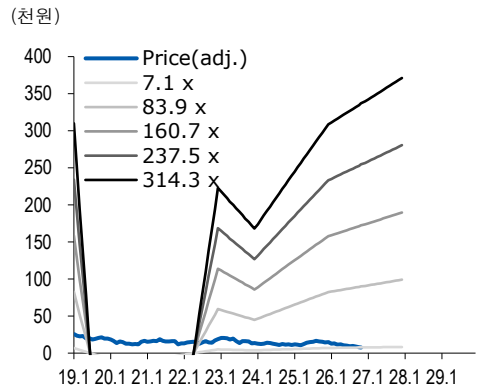
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-0.1**	**6.7**	**8.4**	**6.7**	**5.8**
영업이익 증가율 (%)	**-24.9**	**37.4**	**9.7**	**13.3**	**8.2**
지배순이익 증가율 (%)	**-24.6**	**42.4**	**2.4**	**15.4**	**10.3**
매출총이익률 (%)	17.9	20.0	20.0	20.4	20.6
영업이익률 (%)	**9.7**	**12.4**	**12.6**	**13.4**	**13.7**
지배순이익률 (%)	8.3	11.1	10.5	11.4	11.9
EBITDA 마진 (%)	17.7	20.1	19.7	18.1	16.9
ROIC	-49.2	-62.0	-70.2	-51.7	-46.4
ROA	5.3	7.4	6.6	6.7	7.0
ROE	**8.0**	**11.0**	**10.7**	**11.6**	**12.0**
부채비율 (%)	49.0	47.5	72.9	72.4	70.1
순차입금/자기자본 (%)	-71.0	-82.7	-66.9	-73.7	-78.5
영업이익/금융비용 (배)	11.9	20.7	12.5	8.9	9.5

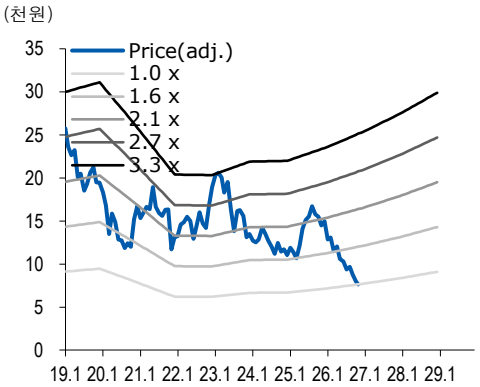
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

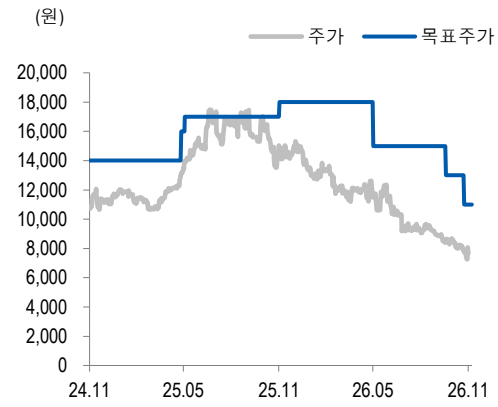
P/E band chart



P/B band chart



GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-20	BUY	11,000	1년		
2026-11-12	BUY	11,000	1년		
2026-10-08	BUY	13,000	1년	-36.38	-33.23
2026-05-21	BUY	15,000	1년	-33.75	-17.67
2025-11-21	BUY	18,000	1년	-27.89	-14.94
2025-05-23	BUY	17,000	1년	-6.88	2.88
2025-05-16	BUY	16,000	1년	-15.34	-12.69
2024-11-19	BUY	14,000	1년	-18.11	-7.36

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: −15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: −15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.