한화투자증권

2025년 12월 8일
기업분석

GKL (114090)

중국에 대한 기대감을 벌써 놓긴 아쉬운 상황

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 20,000원

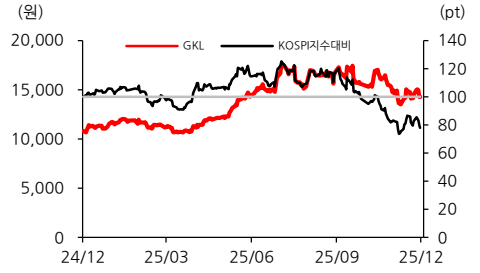
현재 주가(12/5)	14,250원
상승여력	▲40.4%
시가총액	8,814억원
발행주식수	61,856천주
52주 최고가 / 최저가	17,490 / 10,650원
90일 일평균 거래대금	47.52억원
외국인 지분율	16.1%
주주 구성	
한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
GKL우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	-15.6	-0.9	28.6
상대수익률(KOSPI)	-5.8	-43.6	-46.7	-39.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	397	396	437	463
영업이익	51	38	69	78
EBITDA	82	70	101	111
지배주주순이익	44	33	61	64
EPS	709	534	986	1,041
순차입금	-114	-114	-97	-38
PER	19.0	20.7	14.4	13.7
PBR	2.0	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.8	8.1	7.8	7.6
배당수익률	2.6	2.5	2.0	3.0
ROE	11.0	8.0	14.0	13.5

주가 추이



11월은 상대적 비수기임에도 불구하고 일본인 지표 호조가 확인됐습니다. 일본인들의 2번의 월요일 공휴일 및 경쟁 업장의 중국인 마케팅 집중에 따른 틈새 수혜였던 것으로 추정됩니다. 한편 한일령 장기화시 중국인 중심의 강한 지표 회복에 대한 기대감은 여전히 유효합니다.

11월 일본인 지표 호조 확인

강남 세븐럭 및 용산 드래곤시티 양 업장 모두 11월 비수기임에도 일본인 VIP 및 Premium Mass 대상 영업 호조가 확인됐다. 특히 드래곤시티에서 일본인 Premium Mass의 드롭액 및 방문 지표 모두 호조가 확인됐다. 10-11월 수도권 경쟁사의 마케팅 전략이 일본보다는 중국에 치우쳐진 상황에서 틈새 마케팅이 환율 등의 제반 환경과 맞물려 효과를 보인 것으로 추정된다. 그간 동사에 대한 가장 큰 걱정은 홀드율 부진과 일본 VIP 영업 부진이었는데 11월 실적은 해당 우려를 불식시킨다. 일본인 VIP 및 P-Mass 지표 외에도 홀드율도 선방하는 모습을 보인 점이 긍정적이다. 앞으로도 꾸준한 월 실적 호조가 전제되어야 하겠으나, 어쨌든 수도권에서 교통 접근성이 좋은 위치에 업장을 2군데나 보유하고 있다는 점은 최대 강점으로 꼽을 수 있겠다.

중국인만 더 올라와 준다면…

9월말 이후 시행된 중국인 단체 관광객 무비자 입국 이후 Mass 및 중국인 VIP, P-Mass의 지표 회복은 아직까지 뚜렷하게 확인되지 않고 있다. 다만 여전히 모멘텀은 살아있다. 한일령 장기화의 경우 중국인 인바운드 본격 확대로 인한 해당 국적 지표 회복에 대한 기대를 벌써 접긴 아쉬운 시점이다. 본토에서 들려오는 여러 뉴스들에 따르면 중국 항공사들은 일본행 항공편을 계속해서 취소하고 있으며 씨트립 등에서 한국 여행 상품에 대한 중국인들의 관심 급증이 확인된다. 최근 낮아진 원화 가치로 인해 인바운드 관광객의 방한 관광 매력도도 한층 올라가 있는 상황이다. 여전히 호텔 콤프 및 VIP 마케팅 등 핵심 영업 전략에 있어 경쟁사들 대비 부족한 점이 많은 것은 사실이다. 다만 언급한 것처럼 한일령 장기화시 Mass 및 중국인 P-Mass 중심의 강한 지표 회복에 대한 기대를 벌써 놓긴 아쉽다.

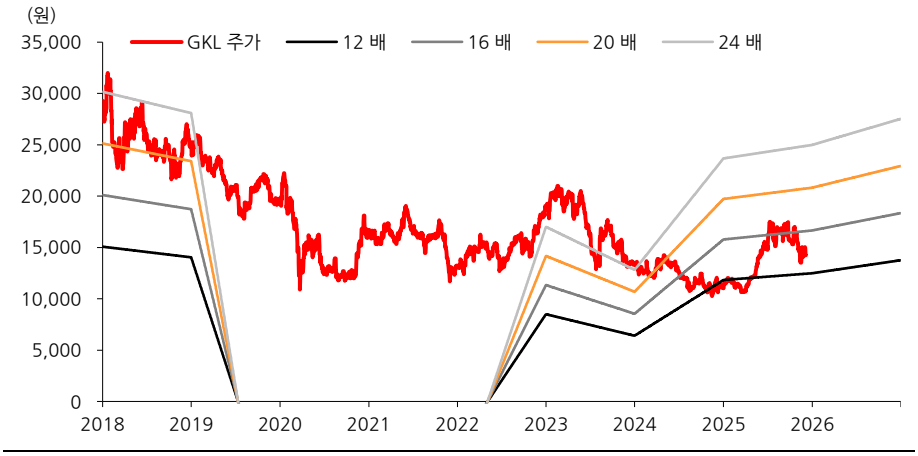
투자의견 Buy, 목표주가 20,000원을 유지한다.

[표1] GKL 목표주가 산출 (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	61	64	
보통주 발행주식수	61,856	61,856	
-자기주식수			
EPS	986	1,041	
Target P/E		19	마카오 전성기 10% 할인
적정주가		20,052	
최종 목표주가		**20,000**	
현재주가		14,250	12/5 일 종가 기준
상승여력		40.4%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] GKL 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

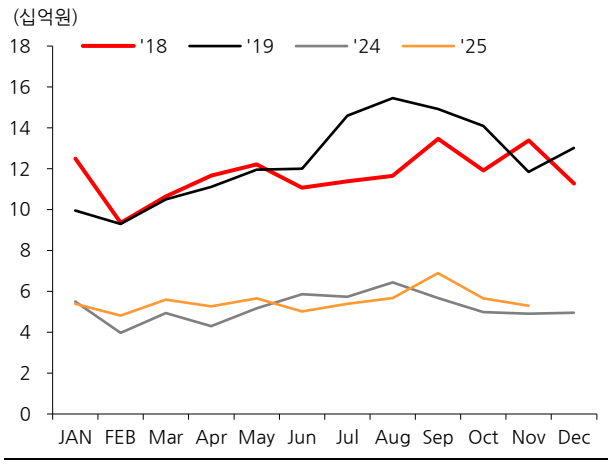
[표2] GKL 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025E	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	155,225	180,795	196,632	214,647	39,992	43,259	45,998	51,546	44,523	47,742	49,567	54,799
중국 VIP	67,978	68,129	75,977	84,938	16,367	16,599	16,285	18,878	18,424	19,021	18,117	20,415
일본 VIP	63,747	83,863	87,602	91,695	17,292	19,523	23,344	23,704	18,764	20,458	24,085	24,296
기타 VIP	23,500	28,803	33,052	38,014	6,333	7,137	6,369	8,964	7,335	8,264	7,366	10,088
드롭액	3,648	3,775	4,124	4,485	827	915	974	1,059	938	1,005	1,059	1,121
중국 VIP	931	992	1,105	1,218	230	224	250	288	267	259	272	307
일본 VIP	1,198	1,219	1,285	1,384	281	331	305	303	300	337	326	322
기타 VIP	970	962	1,078	1,206	183	218	257	305	211	250	293	324
기타	549	601	656	676	133	142	163	164	159	160	168	169
홀드율	10.8%	11.5%	11.2%	11.4%	13.1%	11.1%	11.2%	11.0%	10.7%	11.3%	11.4%	11.2%
실적 추정												
매출액	**396**	**437**	**463**	**514**	**110**	**101**	**109**	**117**	**101**	**114**	**121**	**127**
매출원가	325	338	354	389	83	78	83	93	77	87	91	99
인건비	150	148	153	170	38	33	36	40	34	37	39	43
관광기금	38	42	44	49	10	10	10	11	10	11	12	12
개소세	10	11	12	13	3	3	3	3	3	3	3	3
기타	128	137	144	156	31	33	34	39	31	36	37	41
매출총이익	71	99	109	125	27	22	26	23	24	28	30	28
판관비	33	31	31	34	7	6	9	8	7	8	8	9
영업이익	**38**	**69**	**78**	**91**	**20**	**16**	**17**	**15**	**17**	**20**	**22**	**19**
OPM	*9.7%*	*15.7%*	*16.9%*	*17.7%*	*18.4%*	*15.8%*	*15.8%*	*13.0%*	*16.9%*	*17.6%*	*18.1%*	*15.0%*
지배순이익	33	61	64	71	16	17	15	13	15	17	18	15

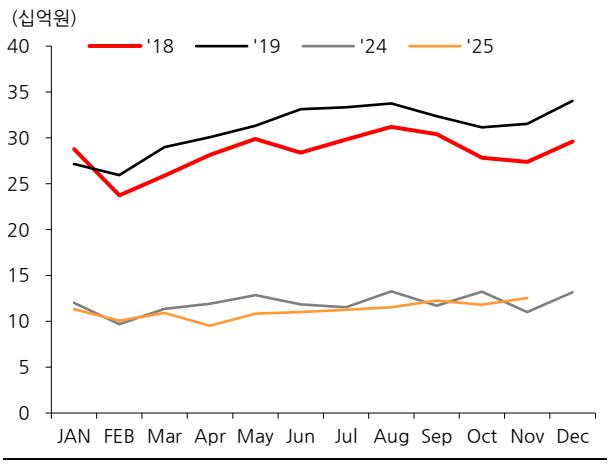
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 세븐럭 Mass 드롭액



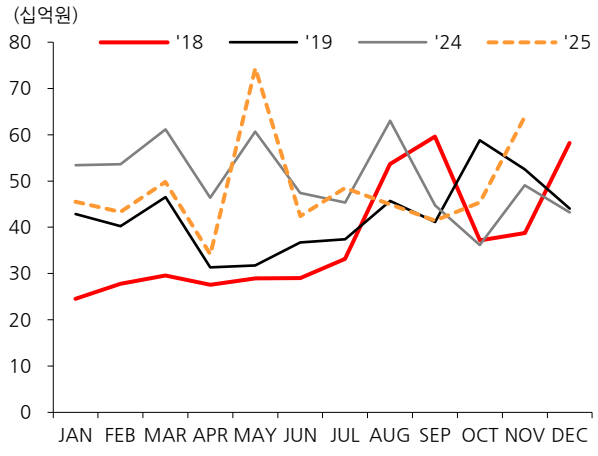
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 드래곤시티 Mass 드롭액



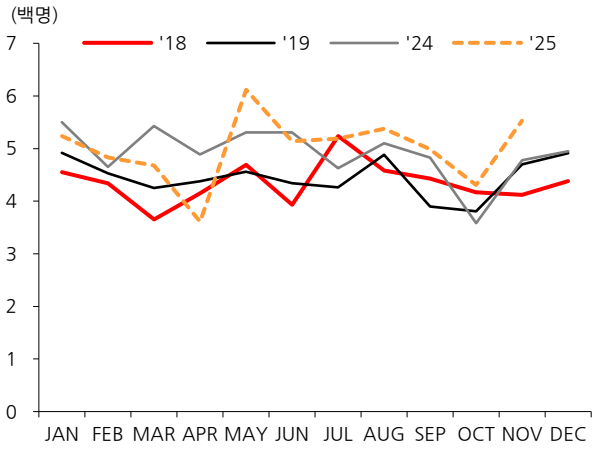
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 세븐럭 JP VIP 드롭액 추이



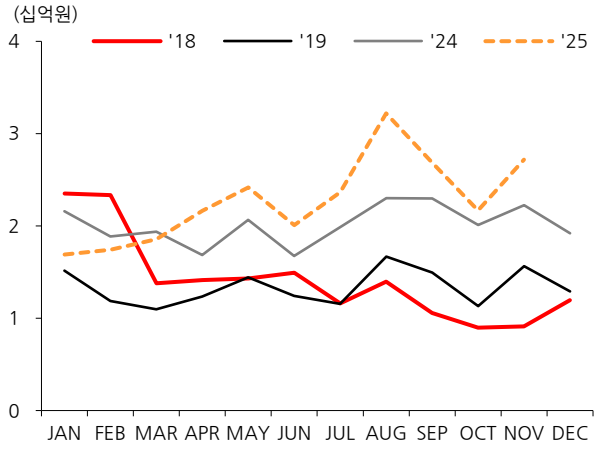
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 세븐럭 JP VIP 절대 방문객 추이



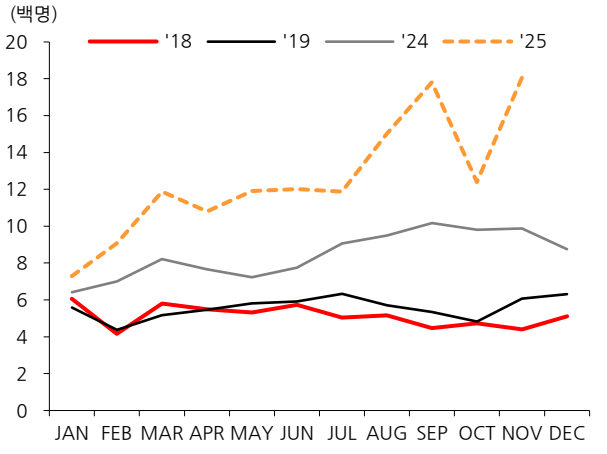
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 세븐럭 JP Premium Mass 드롭액 추이



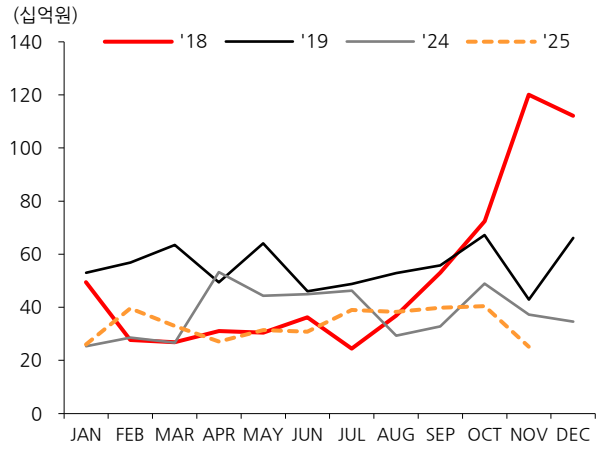
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 세븐럭 JP Premium Mass 절대 방문객 추이



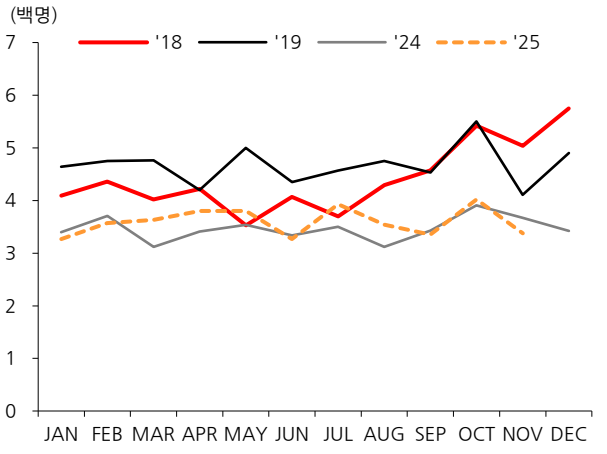
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 세븐럭 CN VIP 드롭액 추이



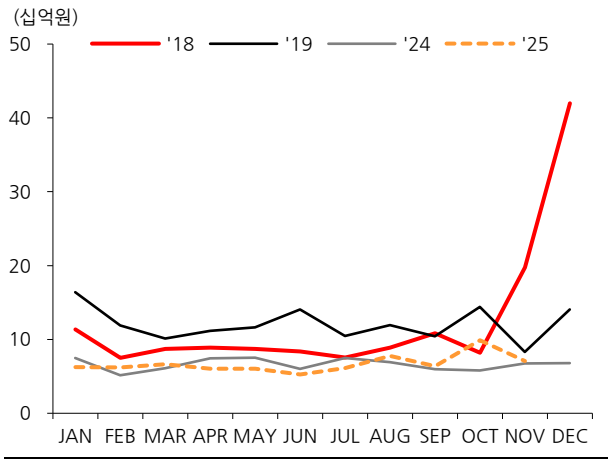
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 세븐럭 CN VIP 절대 방문객 추이



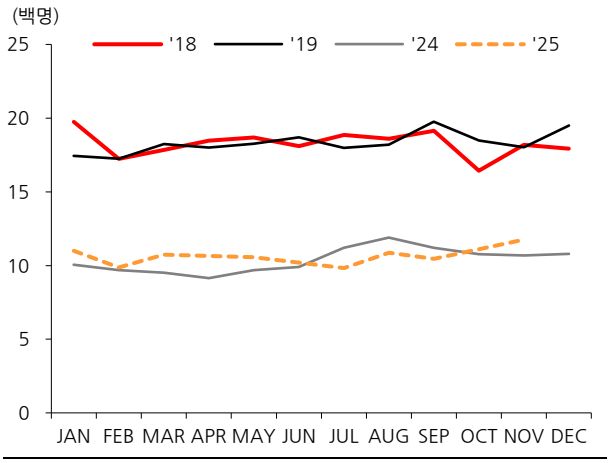
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 세븐럭 CN Premium Mass 드롭액 추이



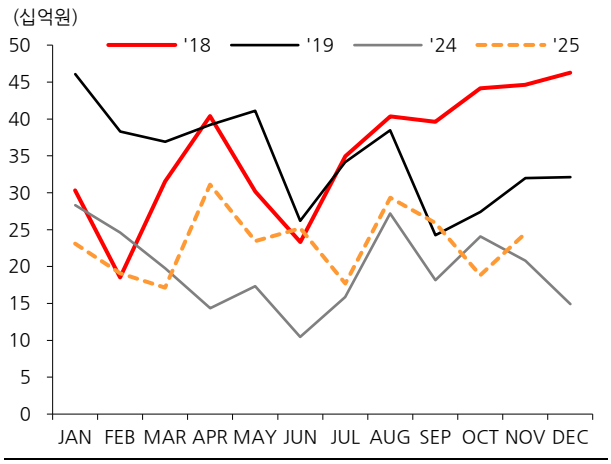
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 세븐럭 CN Premium Mass 절대 방문객 추이



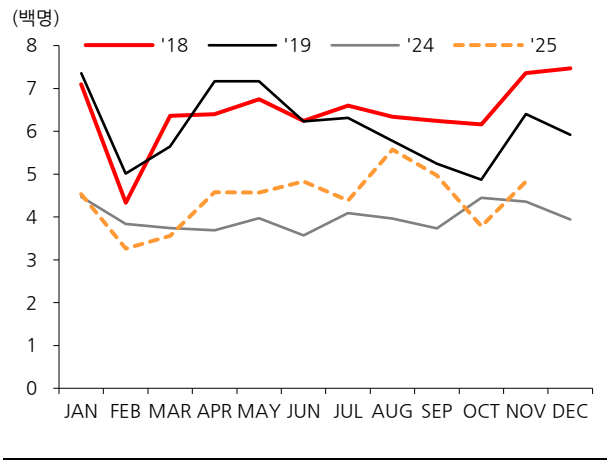
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 드래곤시티 JP VIP 드롭액 추이



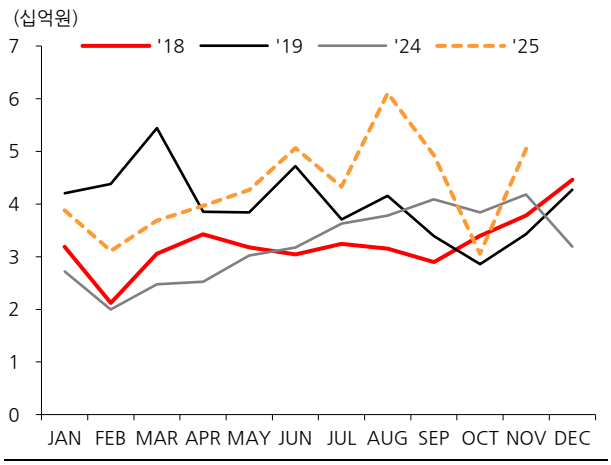
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 드래곤시티 JP VIP 절대 방문객 추이



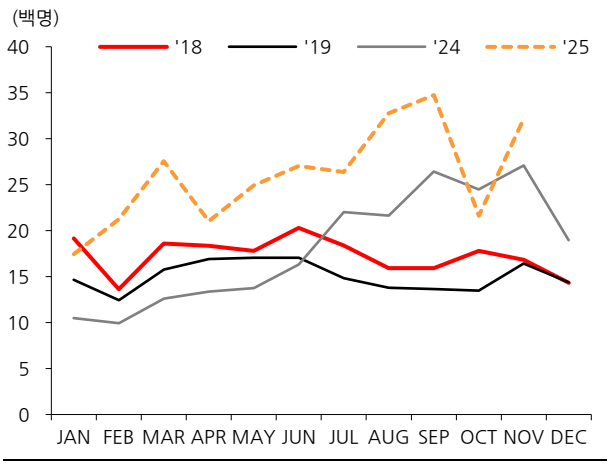
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 드래곤시티 JP Premium Mass 드롭액 추이



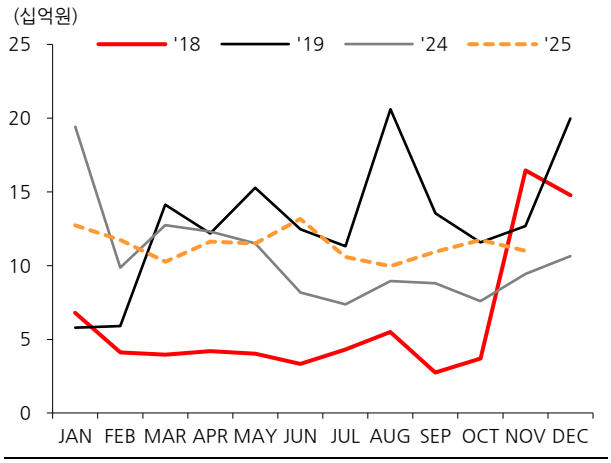
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 드래곤시티 JP Premium Mass 절대 방문객 추이



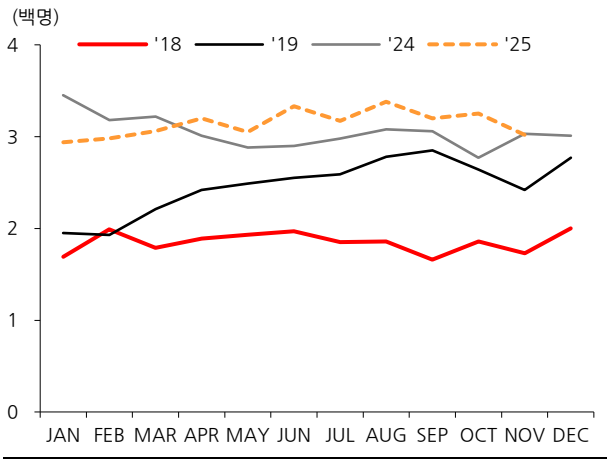
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 드래곤시티 CN VIP 드롭액 추이



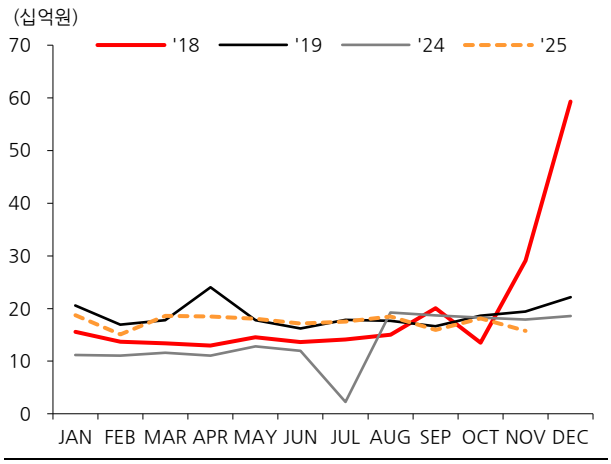
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 드래곤시티 CN VIP 절대 방문객 추이



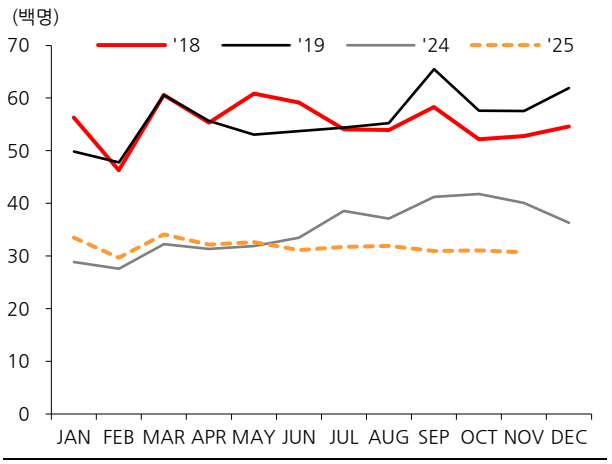
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 드래곤시티 CN Premium Mass 드롭액 추이



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 드래곤시티 CN Premium Mass 절대 방문객 추이



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	397	396	437	463	514
매출총이익	80	71	99	109	125
영업이익	51	38	69	78	91
EBITDA	82	70	101	111	123
순이자손익	5	6	7	3	-1
외화관련손익	-1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	55	44	79	83	91
당기순이익	44	33	61	64	71
지배주주순이익	44	33	61	64	71
증가율(%)					
매출액	51.3	-0.1	10.3	6.0	10.9
영업이익	흑전	-24.9	79.2	13.8	16.4
EBITDA	328.5	-13.8	43.0	9.9	11.6
순이익	흑전	-24.6	84.6	5.6	10.2
이익률(%)					
매출총이익률	20.2	17.9	22.7	23.6	24.3
영업이익률	12.9	9.7	15.7	16.9	17.7
EBITDA 이익률	20.6	17.7	23.0	23.9	24.0
세전이익률	13.8	11.0	18.1	17.8	17.7
순이익률	11.1	8.3	14.0	13.9	13.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	345	366	422	467	406
현금성자산	191	173	192	228	156
매출채권	13	10	14	15	16
재고자산	2	3	3	4	4
비유동자산	295	250	268	370	473
투자자산	219	177	193	288	382
유형자산	69	66	69	77	85
무형자산	7	6	6	6	6
자산총계	639	616	689	838	879
유동부채	173	165	162	172	184
매입채무	136	131	124	134	146
유동성이자부채	22	22	25	25	25
비유동부채	54	37	70	165	142
비유동이자부채	54	37	70	164	141
부채총계	228	203	232	338	327
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	405	448	500
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	457	500	552

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	85	72	53	74	82
당기순이익	44	33	61	64	71
자산상각비	31	32	32	32	32
운전자본증감	-3	-8	1	1	1
매출채권 감소(증가)	-1	2	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	1	-1	-1	0	0
매입채무 증가(감소)	21	-5	4	10	11
투자현금흐름	-49	-40	-22	-112	-112
유형자산처분(취득)	-15	-5	-11	-17	-17
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	5	0	0
재무현금흐름	-21	-49	-12	73	-42
차입금의 증가(감소)	-21	-24	6	95	-23
자본의 증가(감소)	0	-26	-17	-22	-19
배당금의 지급	0	-26	-17	-22	-19
총현금흐름	86	75	52	74	80
(-)운전자본증가(감소)	61	46	44	-1	-1
(-)설비투자	15	5	11	17	17
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	9	23	-3	57	65
(-)기타투자	-25	-4	-29	95	95
잉여현금	34	27	26	-37	-30
NOPLAT	41	29	53	61	71
(+) Dep	31	32	32	32	32
(-)운전자본투자	61	46	44	-1	-1
(-)Capex	15	5	11	17	17
OpFCF	-5	10	30	77	88

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	709	534	986	1,041	1,147
BPS	6,658	6,686	7,393	8,082	8,929
DPS	353	280	280	430	430
CFPS	1,383	1,213	840	1,191	1,297
ROA(%)	7.0	5.3	9.3	8.4	8.3
ROE(%)	11.0	8.0	14.0	13.5	13.5
ROIC(%)	14.6	9.7	16.0	14.8	13.8
Multiples(x,%)					
PER	19.0	20.7	14.4	13.7	12.4
PBR	2.0	1.7	1.9	1.8	1.6
PSR	2.1	1.7	2.0	1.9	1.7
PCR	9.8	9.1	17.0	12.0	11.0
EV/EBITDA	8.8	8.1	7.8	7.6	7.2
배당수익률	2.6	2.5	2.0	3.0	3.0
안정성(%)					
부채비율	55.3	49.0	50.8	67.6	59.1
Net debt/Equity	-27.6	-27.5	-21.2	-7.6	2.0
Net debt/EBITDA	-139.5	-161.5	-96.5	-34.3	8.8
유동비율	199.2	221.2	260.8	270.9	220.1
이자보상배율(배)	13.5	11.9	25.2	12.9	8.7
자산구조(%)					
투하자본	42.1	46.1	48.3	47.3	51.1
현금+투자자산	57.9	53.9	51.7	52.7	48.9
자본구조(%)					
차입금	15.7	12.5	17.2	27.5	23.2
자기자본	84.3	87.5	82.8	72.5	76.8

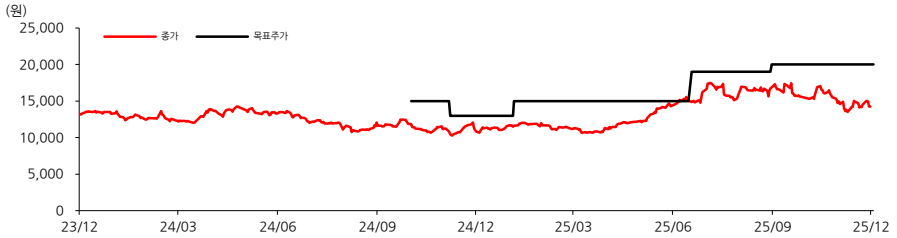
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 08 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	2024.10.07	2024.10.07	2024.11.12	2025.01.10	2025.06.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	15,000	13,000	15,000	19,000
일 시	2025.08.01	2025.09.05	2025.11.07	2025.12.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	19,000	20,000	20,000	20,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-25.64	-21.13
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		

[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: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%