

GKL (114090)

엔터/레저

Analyst 김민영

minyong.kim02@meritz.co.kr

드롭 성장으로 확인되는 수요 회복

드롭 성장으로 확인되는 수요 회복

동사의 4월 드롭액은 3,456억원(+20.5% YoY), 1~4월 누적 드롭액은 1조 2,767억원(+14.6% YoY) 기록하며 드롭액 개선세가 이어지고 있다. 특히, 중국 VIP 드롭이 큰 폭으로 증가하며 실적 개선을 견인했다. 4월 중국 방문객 수 감소에도 불구하고, 중국 VIP 드롭은 전년 대비 +37.4% YoY 증가하며 가파른 성장세를 보였다. 한편 일본은 Mass 및 FIT 중심 방문객 증가가 지속되고 있다. 4월 기준 일본 방문객 수는 전년 대비 +54.9% YoY, 1~4월 누적 +41.5% YoY 증가하며 주요 국적 중 가장 높은 증가율을 보였으며, 이는 향후 Mass 기반 실적 개선에 긍정적으로 기여할 전망이다. 동사는 Mass 등급을 기존 2단계에서 3단계로 세분화해 Mass 고객을 집중 관리하고, 고객 앱 고도화를 통해 다양한 고객층 유입을 확대하고 있다. 작년 노후 슬롯머신 교체 이후 2025년 3분기부터 머신 드롭 증가가 확인되고 있다는 점 또한 긍정적이다. 중국 드롭 지표 개선 및 일본 중심 방문객 확대, 자체 모객 전략 고도화에 따른 단기 실적 모멘텀이 유효하다고 판단한다.

2026년 영업이익 637억원(+21.0%YoY) 전망

2026년 매출액, 영업이익은 각각 4,463억원(+5.5% YoY), 637억원(+21.0 YoY)을 전망한다. 일본/중국 중심 방문객 수 및 드롭액 증가가 실적 개선을 견인하는 가운데, 비용 부담은 제한적일 것으로 판단한다. 마케팅비는 점진적으로 증가할 전망이며, 슬롯머신 교체에 따른 감가상각비 증가도 실적에 유의미한 부담으로 작용할 가능성은 제한적이다. 국내 인바운드 지표도 견조한 성장세를 보이고 있다. 1분기 기준 방한 외래관광객은 476만명으로 전년 대비 +23% 증가하며 1분기 기준 역대 최대치를 기록했다. 중국/일본 관광객 역시 각각 29%, 20% 증가하며 회복세를 보이고 있다. 4월 일본 골든위크·5월 중국 노동절, 하반기 국경절 등 성수기에 본격적으로 진입함에 따라 안정적인 실적 성장이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 17,000원으로 하향

실적 추정치 조정에 따라 적정주가는 17,000원으로 하향한다. 12MF 순이익 550억원에 Target PER 18.7배를 적용해 산출했다. 다만 현 주가는 12MF PER 12배 수준으로 저평가 구간에 위치해 있다고 판단한다. 상반기 드롭 성장 및 비용 안정화 흐름을 감안하면, 2분기부터 가파른 이익 개선이 확인되며 밸류에이션 매력도가 부각될 전망이다.

Meritz Research 2026. 5. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

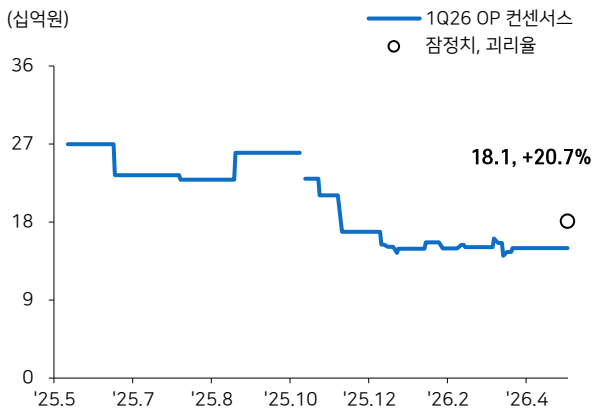
적정주가 (12개월)	17,000원
현재주가 (5.29)	10,610원
상승여력	60.2%

표1 2026E, 2027E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	446.3	465.0	-4.0%	481.5	463.4	-3.8%
영업이익	63.7	82.9	-23.2%	92.5	64.7	-30.1%
세전이익	72.1	91.5	-21.2%	101.8	74.2	-27.1%
지배주주 순이익	56.3	69.9	-19.4%	77.8	57.9	-25.5%
영업이익률(%)	14.3	17.8		19.2	14.0	
세전이익률(%)	16.2	19.7		21.1	16.0	
순이익률(%)	12.6	15.0		16.2	12.5	

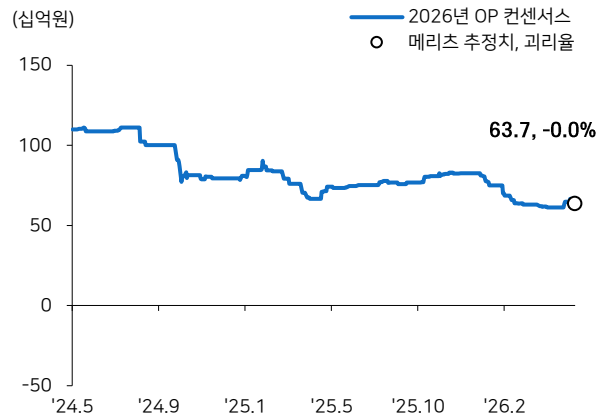
자료: FnGuide, GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 +20.7% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026 영업이익, 컨센서스 +1.9% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 GKL 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2Q26E	2027E
드롭액	826.9	914.8	973.8	987.7	931.0	959.7	955.9	977.6	3,703.2	3,824.2	3,866.2
(% YoY)	-9.7%	-2.8%	6.7%	12.4%	12.6%	4.9%	-1.8%	-1.0%	1.5%	3.3%	1.1%
일본	747.1	825.6	871.1	880.5	839.2	949.5	1,001.7	1,012.6	3,324.3	3,803.0	4,373.4
중국	280.6	331.4	304.5	319.2	293.7	364.5	335.0	351.1	1,235.7	1,344.3	1,529.1
기타	230.0	224.0	249.8	250.7	275.3	259.4	266.2	271.1	954.5	1,072.0	1,176.8
홀드올 (%)	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	12.2%	12.0%	11.8%	11.5%	11.9%	12.4%
매출액	109.9	100.9	109.4	102.8	110.7	113.1	111.0	111.6	422.9	446.3	463.4
% YoY	12.2%	2.1%	16.7%	-2.9%	0.7%	12.0%	1.5%	8.6%	6.7%	5.5%	3.8%
영업이익	20.2	16.0	17.3	-0.8	18.1	20.9	17.4	7.3	52.6	63.7	64.7
% YoY	4562.6%	2083.3%	19876.5%	적전	-1002.2%	3102.0%	24.9%	흑전	37.4%	21.0%	1.6%
영업이익률(%)	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	16.4%	18.5%	15.6%	6.5%	12.4%	14.3%	14.0%
당기순이익	16.1	17.0	14.7	-0.7	15.1	19.6	14.9	6.7	47.1	56.3	57.9
당기순이익률(%)	14.7%	16.8%	13.4%	-0.6%	13.6%	17.4%	13.4%	6.0%	11.1%	12.6%	12.5%

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

표3 GKL 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	55.0	12M Forward
EPS (원)	889	
Target PER(배)	18.7	마카오 카지노 2018년 평균 PER 대비 할인
적정가치(원)	16,627	
적정주가(원)	17,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

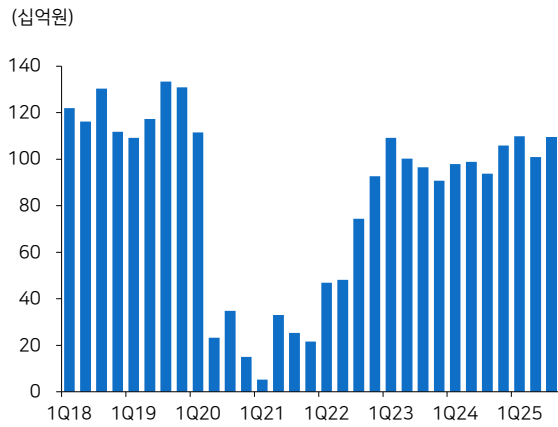
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2Q26E	2027E
드롭액 (십억원)	826.9	914.8	973.8	987.7	931.0	959.7	955.9	977.6	3,703.2	3,824.2	3,866.2
(% YoY)	-9.7%	-2.8%	6.7%	12.4%	12.6%	4.9%	-1.8%	-1.0%	1.5%	3.3%	1.1%
Table Games	747.1	825.6	871.1	880.5	839.2	869.6	852.1	869.3	3,324.3	3,430.3	3,479.7
강남 코엑스	416.7	446.2	507.5	515.8	500.0	504.5	496.0	507.9	1,886.2	2,008.4	2,037.4
용산 드래곤 시티	217.2	249.2	236.7	232.6	221.6	235.9	226.7	232.8	935.8	917.1	933.0
부산 롯데	113.2	130.2	126.9	132.1	117.6	129.3	129.3	128.5	502.3	504.8	509.3
Slot Games	79.8	89.2	102.8	107.2	91.8	90.1	103.8	108.3	378.9	393.9	386.4
강남 코엑스	34.1	40.6	44.8	48.3	40.8	41.0	45.3	48.8	167.7	175.8	171.8
용산 드래곤 시티	28.5	31.1	37.6	37.7	35.9	31.4	38.0	38.1	135.0	143.5	139.3
부산 롯데	17.2	17.5	20.3	21.2	15.1	17.7	20.5	21.4	76.2	74.7	75.4
방문자 수	227,591	254,999	305,445	331,008	273,679	288,160	339,562	368,640	1,119,043	1,270,041	1,439,302
(% YoY)	7.2%	8.2%	0.8%	12.6%	20.3%	13.0%	11.2%	11.4%	7.1%	13.5%	13.3%
중국	103,664	110,935	122,284	135,346	112,446	122,029	134,512	148,881	472,229	517,868	589,007
일본	74,797	86,111	116,893	118,911	102,871	99,028	134,427	136,748	396,712	473,073	544,034
기타	6,392	7,330	9,438	9,414	6,736	7,825	8,678	8,941	32,574	32,180	32,377

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 명)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2Q26E	2027E	
Seoul Gangnam Casino	Total Drop	450.8	486.8	552.3	564.0	540.8	545.4	541.3	556.7	2,053.9	2,184.2	2,209.2
	Table	416.7	446.2	507.5	515.8	500.0	504.5	496.0	507.9	1,886.2	2,008.4	2,037.4
	Slot	34.1	40.6	44.8	48.3	40.8	41.0	45.3	48.8	167.7	175.8	171.8
	방문자 수	78,081	90,790	95,352	99,700	98,773	88,143	98,646	99,422	363,923	384,984	381,943
Seoul Hilton Casino	Total Drop	245.7	280.4	274.4	270.4	257.5	267.3	264.8	271.0	1,070.8	1,060.6	1,072.3
	Table	217.2	249.2	236.7	232.6	221.6	235.9	226.7	232.8	935.8	917.1	933.0
	Slot	28.5	31.1	37.6	37.7	35.9	31.4	38.0	38.1	135.0	143.5	139.3
	방문자 수	106,577	123,083	163,038	178,924	127,465	117,481	159,566	166,328	571,622	570,839	571,231
Busan Lotte Casino	Total Drop	130.4	147.7	147.2	153.3	132.7	147.0	149.8	149.9	578.5	579.5	584.8
	Table	113.2	130.2	126.9	132.1	117.6	129.3	129.3	128.5	502.3	504.8	509.3
	Slot	17.2	17.5	20.3	21.2	15.1	17.7	20.5	21.4	76.2	74.7	75.4
	방문자 수	42,933	41,126	47,055	52,384	47,441	41,424	47,998	48,708	183,498	185,571	184,534
Total Casino	Total Drop	826.9	914.8	973.8	987.7	931.0	959.7	955.9	977.6	3,703.2	3,824.2	3,866.2
	YoY	-9.7%	-2.8%	6.7%	12.4%	12.6%	4.9%	-1.8%	-1.0%	1.5%	3.3%	1.1%
	Table	747.1	825.6	871.1	880.5	839.2	869.6	852.1	869.3	3,324.3	3,430.3	3,479.7
	Slot	79.8	89.2	102.8	107.2	91.8	90.1	103.8	108.3	378.9	393.9	386.4
	방문자 수	227,591	254,999	305,445	331,008	273,679	247,047	306,210	314,458	1,119,043	1,141,394	1,137,708
Total Hold Rate(%)	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	12.2%	12.0%	11.5	11.5%	11.9%	12.4%	

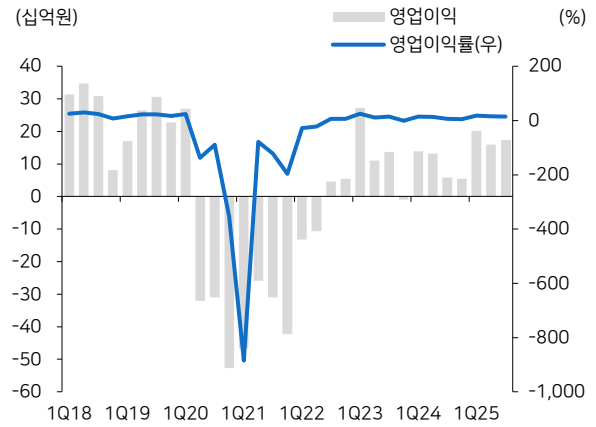
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 GKL 매출액 추이 및 전망



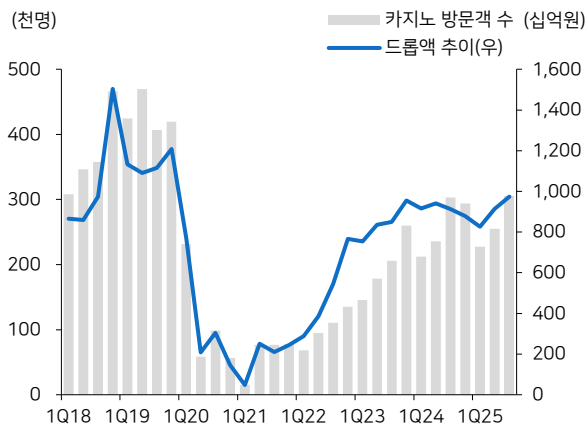
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림4 GKL 영업이익 추이 및 전망



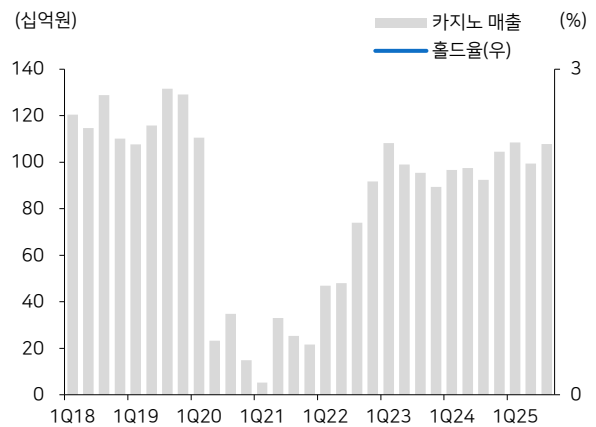
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림5 카지노 방문객 수 및 드롭액 추이



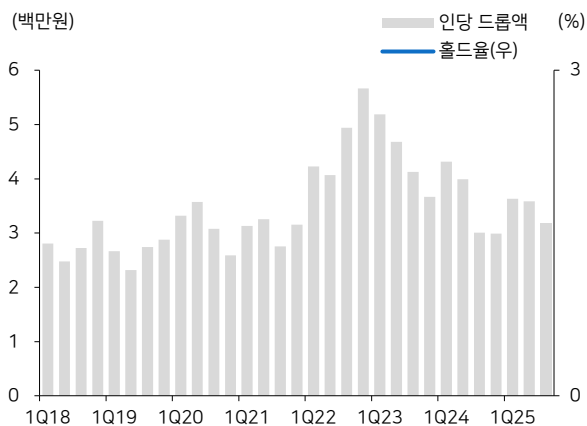
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림6 카지노 매출 및 홀드올 추이



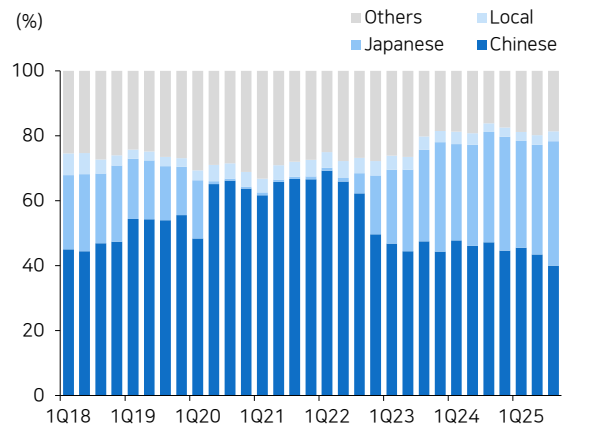
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림7 인당 드롭액 및 홀드올 추이



자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림8 방문객 비중



자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

GKL (114090)

KOSPI	8,476.15pt
시가총액	6,563억원
발행주식수	6,186만주
유동주식비율	49.00%
외국인비중	12.56%
52주 최고/최저가	17,490원/10,610원
평균거래대금	37.5억원

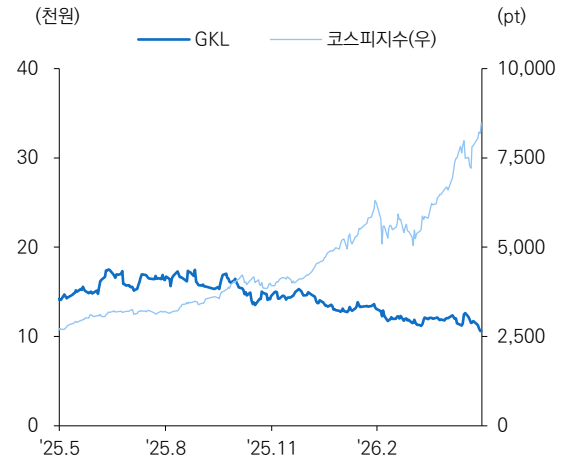
주요주주(%)

한국관광공사	51.00
국민연금공단	7.86

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	-26.9	-25.0
상대주가	-30.6	-66.1	-75.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	396.4	38.3	33.1	535	-24.6	6,686	20.7	1.65	5.5	8.0	49.0
2025	423.0	52.6	47.1	761	42.4	7,137	19.7	2.10	6.6	11.0	47.5
2026E	446.3	63.7	56.3	911	19.7	7,275	11.7	1.46	2.5	12.6	49.7
2027E	463.4	64.7	58.0	937	2.9	7,798	11.3	1.36	2.1	12.4	49.3
2028E	506.4	30.6	31.2	505	-46.1	7,889	21.0	1.34	3.7	6.4	52.8

GKL (114090)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	396.4	423.0	446.3	463.4	506.4
매출액증가율(%)	-0.1	6.7	5.5	3.8	9.3
매출원가	325.4	338.5	351.5	367.1	437.3
매출총이익	71.0	84.5	94.9	96.3	69.1
판매관리비	32.6	31.8	31.2	31.6	38.6
영업이익	38.3	52.6	63.7	64.7	30.6
영업이익률(%)	9.7	12.4	14.3	14.0	6.0
금융손익	7.3	11.9	10.7	11.5	9.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.9	-1.4	-2.2	-2.0	0.0
세전계속사업이익	43.7	63.1	72.1	74.2	40.0
법인세비용	10.6	16.1	15.8	16.3	8.8
당기순이익	33.1	47.1	56.3	58.0	31.2
지배주주지분 순이익	33.1	47.1	56.3	58.0	31.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	71.7	104.7	91.6	103.9	63.8
당기순이익(손실)	33.1	47.1	56.3	58.0	31.2
유형자산상각비	31.6	31.9	40.8	34.9	16.4
무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	-7.7	9.4	-9.3	10.8	16.0
투자활동 현금흐름	-40.5	-18.6	-49.7	-47.1	-25.4
유형자산의증가(CAPEX)	-5.3	-8.5	-30.2	-30.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.6	4.5	-1.8	-1.6	-2.3
재무활동 현금흐름	-49.1	-41.4	-25.2	-24.0	-23.2
차입금의 증감	-17.6	-7.4	0.5	1.6	2.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-17.2	44.6	17.2	32.8	15.3
기초현금	185.7	168.5	213.1	230.3	263.1
기말현금	168.5	213.1	230.3	263.1	278.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	365.9	433.9	470.0	519.7	560.0
현금및현금성자산	168.5	213.1	230.3	263.1	278.4
매출채권	6.6	10.3	11.2	12.0	13.2
재고자산	2.6	2.8	3.1	3.3	3.6
비유동자산	250.4	217.4	203.9	200.2	185.9
유형자산	66.4	65.7	61.3	56.3	40.0
무형자산	6.5	6.4	6.3	6.0	5.7
투자자산	24.9	20.5	22.2	23.8	26.1
자산총계	616.2	651.3	673.9	719.9	745.9
유동부채	165.4	179.4	194.9	208.5	228.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	37.3	30.4	29.0	29.0	29.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	202.7	209.8	223.9	237.6	257.9
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	361.4	389.3	397.8	430.2	435.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	413.6	441.5	450.0	482.4	488.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	6,408	6,838	7,216	7,492	8,187
EPS(지배주주)	535	761	911	937	505
CFPS	1,213	1,467	1,730	1,631	763
EBITDAPS	1,137	1,372	1,693	1,615	763
BPS	6,686	7,137	7,275	7,798	7,889
DPS	282	414	414	414	414
배당수익률(%)	2.6	2.8	3.9	3.9	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	20.7	19.7	11.7	11.3	21.0
PCR	9.1	10.2	6.1	6.5	13.9
PSR	1.7	2.2	1.5	1.4	1.3
PBR	1.65	2.10	1.46	1.36	1.34
EBITDA(십억원)	70.3	84.9	104.7	99.9	47.2
EV/EBITDA	5.5	6.6	2.5	2.1	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	11.0	12.6	12.4	6.4
EBITDA 이익률	17.7	20.1	23.5	21.6	9.3
부채비율	49.0	47.5	49.7	49.3	52.8
금융비용부담률	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	11.9	20.7	26.7	26.7	12.2
매출채권회전율(x)	48.0	50.1	41.4	39.9	40.2
재고자산회전율(x)	169.4	155.3	152.0	146.4	147.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GKL (114090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

