COMPANY INITIATION

2026. 6. 15

리서치센터 리포트
바로가기

금융/소비재팀

이혜인 Analyst
hyeining.lee@samsung.com

GKL (114090)

인바운드 수혜 속, 중장기 성장 동력 확보가 관건

- HOLD 투자 의견 및 목표주가 13,000원(Target PER 12배)으로 커버리지 개시
- 동사는 1) 교통 접근성이 우수하고 2) 핵심 관광 상권 내 카지노를 확보. 입지 경쟁력 기반 외국인 관광객 증가 수혜와 실적 개선에 따른 주주환원 확대가 기대됨.
- 다만, 멀티플 확장을 위해서는 비카지노 강화 통한 중장기 성장 동력 확보가 관건

HOLD 투자 의견 및 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시: 동사에 대해 투자의견 HOLD 및 목표주가 13,000원(Target PER 12배, 마카오 평균 27E PER 10배에 20% 프리미엄 적용)으로 커버리지 개시. 동사는 도심 주요 상권 내 카지노를 확보하고 있어, 높은 접근성을 기반으로 향후 외국인 관광객 증가에 따른 완만한 실적 개선 기대. 다만, 글로벌 카지노 산업이 복합리조트 산업으로 전환되는 가운데, 동사는 비카지노 부문 사업 확장에 대한 중장기 성장 전략 부재한 만큼 HOLD 투자 의견 제시.

입지 경쟁력 차별화 기반 실적 개선이 주주환원으로: 동사의 차별화된 경쟁력은 (1) 교통 접근성이 우수하고 (2) 핵심 관광 상권 내 카지노를 확보하고 있다는 점. 일례로 동사의 강남점, 용산점은 김포공항 기준 각각 25km, 15km 내외에 위치. 광진구 소재 워커힐(30km) 대비 상대적으로 높은 접근성 확보. 또한 강남은 의료관광 및 쇼핑 수요가 밀집되어 있고, 용산은 KTX 등 교통 허브 역할을 수행하는 만큼, 관광객 확대에 따른 수혜 가능성 높다는 판단. 한편 이러한 실적 개선은 주주환원 증가로 이어질 전망. 향후 동사의 점진적인 실적 개선과 배당성향 50% 유지를 가정할 경우, DPS는 '26E 460원, '27E 520원으로, 각각 전년 대비 30%와 12% 증가할 것으로 전망.

비카지노 강화 통한 중장기 성장 동력 확충이 관건: 외국인 관광객 성장에 따른 실적 개선 기대는 긍정적인 가운데, 향후 밸류에이션 멀티플 확장을 위한 관건은 중장기 성장 동력 제고가 될 전망. 현재 카지노 산업은 중국 VIP 규제가 지속됨에 따라 주요 사업자들이 복합 리조트 강화를 통해 성장 둔화를 타개하는 흐름이 가속화되고 있는 반면, 동사는 별도의 비카지노 성장 전략이 부재한 상황. 즉, 1) 호텔 콤프 제공을 통한 VIP 마케팅 경쟁력과 2) 일반 관광객 유치에 강점을 보유한 복합리조트와의 경쟁 심화를 감안할 때, 이를 타개하기 위한 차별화된 전략이 필요한 시점이라 판단.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	423	465	494	514
영업이익 (십억원)	53	68	76	76
순이익 (십억원)	47	57	64	66
EPS (adj) (원)	761	920	1,035	1,062
EPS (adj) growth (%)	42.4	20.9	12.4	2.6
EBITDA margin (%)	20.1	21.7	22.0	21.2
ROE (%)	11.0	12.5	13.0	12.5
P/E (adj) (배)	19.7	13.1	11.7	11.4
P/B (배)	2.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	6.6	3.5	2.6	1.8
Dividend yield (%)	2.8	3.8	4.3	4.4

자료: GKL, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

HOLD		
목표주가	13,000원	7.7%
현재주가	12,070원	
시가총액	7,466.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	61,855,670주 (49.0%)	
52주 최저/최고	10,610원/17,490원	
60일-평균거래대금	43.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
GKL (%)	7.6	-15.9	-20.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.2	-56.9	-71.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD		
목표주가	13,000		
2026E EPS	920		
2027E EPS	1,035		

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	16,636
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → HOLD, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

지리적 입지 기반 인바운드 관광객 확대 수혜 기대

다만, 중장기 성장 동력 확보가 관건

HOLD 투자 의견 및 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 HOLD 및 목표주가 13,000원(Target PER 12배)을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 마카오 27E 평균 PER 10배에 20% 프리미엄을 적용하여 산출하였다. 1) 마카오 대비 낮은 중국인 의존도는 밸류에이션 프리미엄 요인이지만, 2) 복합 리조트의 부재로 인해 프리미엄 수준은 복합 리조트를 보유한 타 카지노대비 낮게 책정하였다.

현재 밸류에이션은 26E PER 12배, 27E PER 11배로, 코로나 이후 밸류에이션 저점이었던 '24년 하반기 PER 10배 대비해서는 소폭 높은 수준이다. 이는 동사의 실적이 '24년을 저점을 기록한 것과 맥락을 같이 한다. 실제로 (1) '24년 3월 인스파이어 카지노 오픈에 따른 일부 고객 이탈과 (2) 중국 VIP 드롭액 감소에 따른 동사의 드롭액 성장률이 둔화되었고, (드롭액: 1Q24 +22%, 2Q24 +13%, 3Q24 +7%) 3) 여기에 홀드율까지 하락하며 순매출액은 역성장(1Q24 -13%, 2Q24 -2%, 3Q24 -3%)하였다.

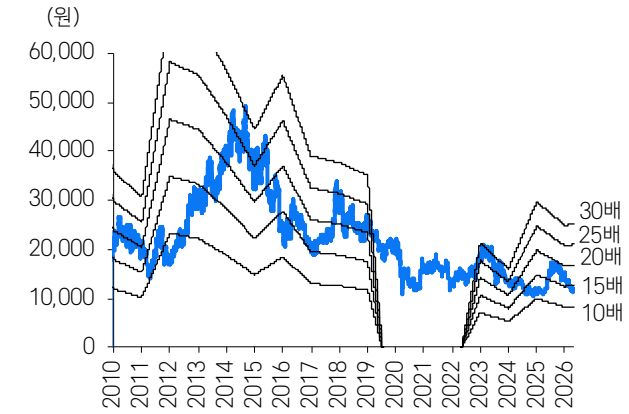
하지만, 동사의 밸류에이션이 '24년 저점 수준으로 회귀할 가능성은 낮다고 판단한다. 일차적으로 동사는 25년 상반기부터 실적이 개선되기 시작했다. 1) 매스 고객 드롭액 성장에 따른 홀드율 회복과 2) 하반기 내륙 지역 내 중국인 무비자 정책 시행 등이 실적에 긍정적으로 기여하였다 (순매출액 성장률: '24년 -1% vs '25년 +8%). 더 나아가, 3) 향후에도 외국인 관광객의 증가와 지리적 이점은 동사의 완만한 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다.

GKL: PER Valuation

		비고
EPS (원)	1,043	2027E EPS
Target P/E (배)	12	마카오 27E 평균 PER 10배에 20% 프리미엄 적용
목표주가 (원)	**13,000**	

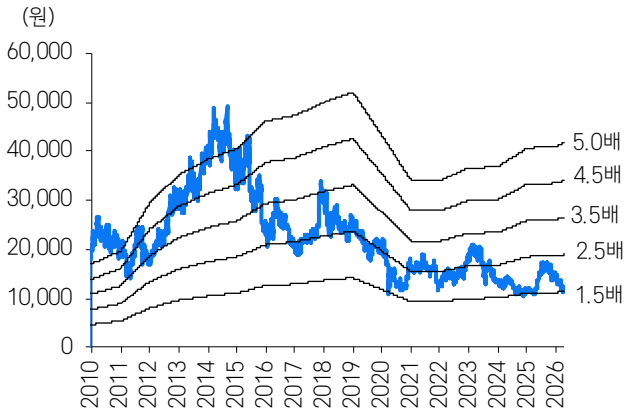
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

GKL: 12m forward P/E band



자료: Bloomberg, 삼성증권

GKL: 12m forward P/B band



자료: Bloomberg, 삼성증권

지리적 이점 기반 방한 외국인 증가에 따른 완만한 성장 기대

'26년 동사는 드롭액 4.1조원(+11% y-y), 매출액 4,650억원(+10%), 영업이익 680억원(+30% y-y) 및 '27년 드롭액 4.3조원(+6%), 매출액 4,940억원(+6%), 영업이익 760억원(+11%)을 기록할 것으로 전망한다.

매출액 성장 요인은 (1) 인바운드 관광객의 구조적 성장과 (2) 지리적 이점에 기반한 외국인 관광객 증가 견인할 것으로 전망한다.

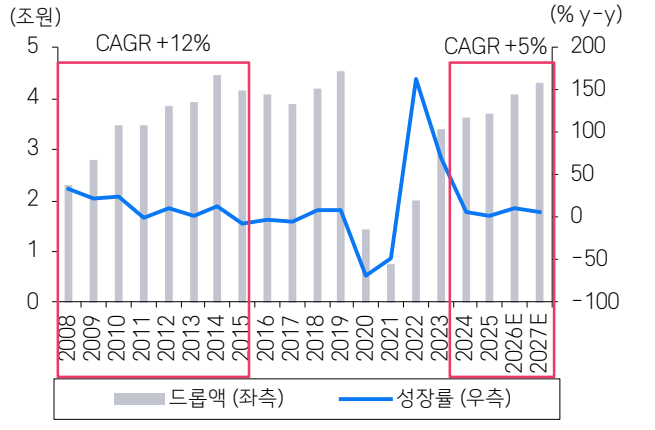
영업이익은 '26년, '27년 각각 +30%, +11% 성장할 것으로 기대하는데, 이는 드롭액 성장과 카지노 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과에 기인한다.

GKL: 실적 추이 및 전망

(KRWb)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
Total Drop	827	915	974	988	931	1,025	1,070	1,099	3,394	3,648	3,703	4,126	4,372
(% y-y)	(9.7)	(2.8)	6.7	12.4	12.6	12.1	9.9	11.3	70.8	7.5	1.5	11.4	6.0
일본 VIP	255	299	268	287	262	296	281	302	990	1,095	1,110	1,142	1,199
중국 VIP	152	146	171	169	199	183	188	214	611	661	637	784	824
기타 VIP	160	191	232	225	180	229	267	239	741	795	808	915	961
Mass	181	190	200	200	198	205	221	225	734	773	770	849	910
Slot	80	89	103	107	92	112	113	119	319	324	379	436	479
Hold	13.4%	11.1%	11.2%	11.0%	11.5%	11.8%	11.2%	11.5%	11.7%	10.8%	11.6%	11.5%	11.5%
Sales	110	101	109	103	111	117	117	122	397	396	423	465	494
Gross profit	27	22	26	9	25	27	27	26	80	71	84	103	114
Operating profit	20	16	17	(1)	18	18	18	15	51	38	53	68	76
Pre-tax profit	21	22	19	1	19	21	21	17	55	44	63	76	86
Net profit	16	17	15	(1)	15	16	16	12	44	33	47	57	64
(% margin)													
Gross profit	24.8	22.2	23.8	8.5	22.9	23.1	23.1	20.9	20.2	17.9	20.0	22.2	23.1
Operating profit	18.4	15.8	15.8	(0.8)	16.4	15.7	15.7	12.4	12.9	9.7	12.4	14.7	15.4
Pre-tax profit	19.3	22.0	17.2	0.9	17.5	17.6	17.6	14.2	13.8	11.0	14.9	16.4	17.4
Net profit	14.7	16.8	13.4	(0.6)	13.6	13.4	13.4	9.6	11.1	8.3	11.1	12.2	13.0
(% y-y)													
Sales	12.2	2.1	16.7	(2.9)	0.7	15.9	7.3	18.6	51.3	(0.1)	6.7	9.9	6.2
Gross profit	31.3	10.7	71.5	(40.7)	(7.0)	20.4	4.1	192.2	542.4	(11.4)	19.1	22.4	10.3
Operating profit	45.6	20.8	198.8	nm	(10.0)	14.8	6.3	nm	nm	(24.9)	37.4	30.0	11.2
Pre-tax profit	54.4	49.6	142.7	(87.9)	(8.9)	(7.3)	9.6	1,849.9	nm	(20.3)	44.5	20.9	12.4
Net profit	57.9	49.7	142.7	nm	(6.3)	(7.8)	6.9	nm	nm	(24.6)	42.4	20.9	12.4

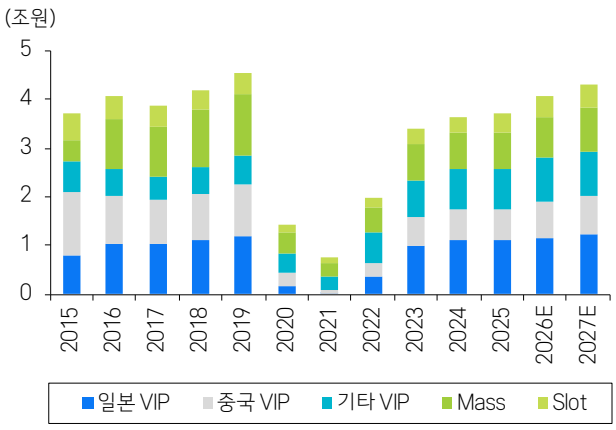
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 드롭액 및 성장률



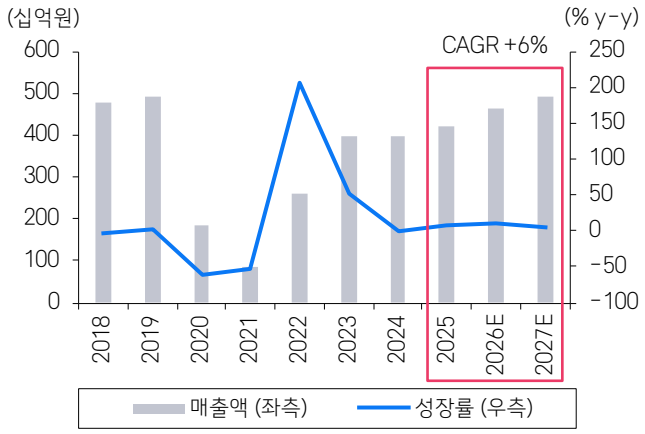
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 고객별 드롭액 추이



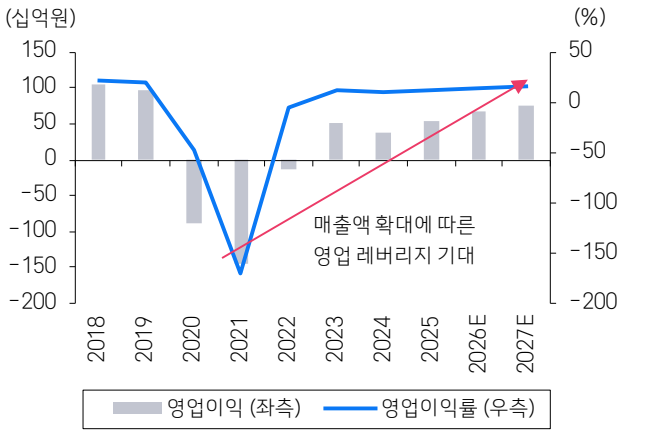
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 매출액 및 성장률 추이



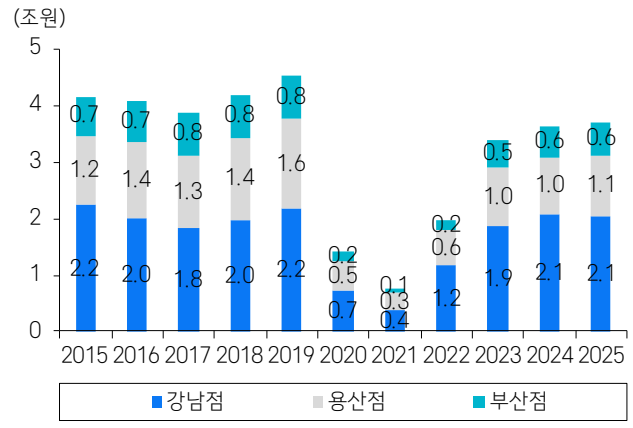
자료: GKL, 삼성증권 추정

GKL: 영업이익 및 영업이익률



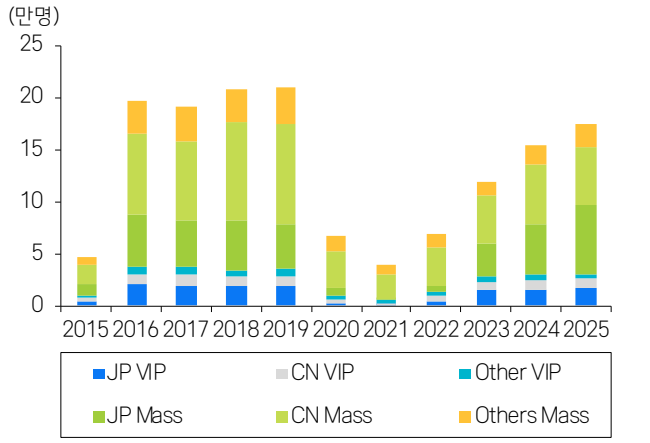
자료: GKL, 삼성증권 추정

카지노별 드롭액 추이



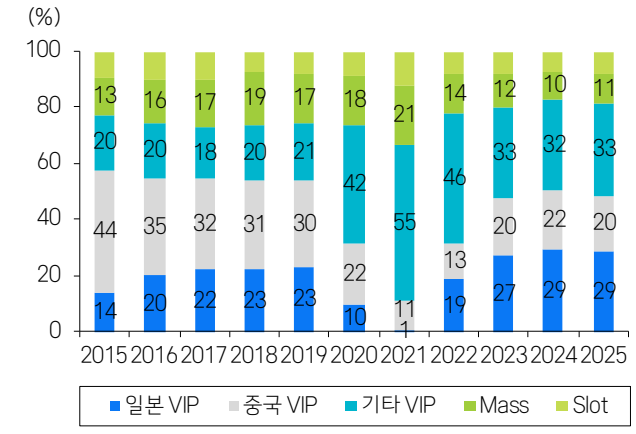
자료: GKL, 삼성증권

카지노 방문객 추이



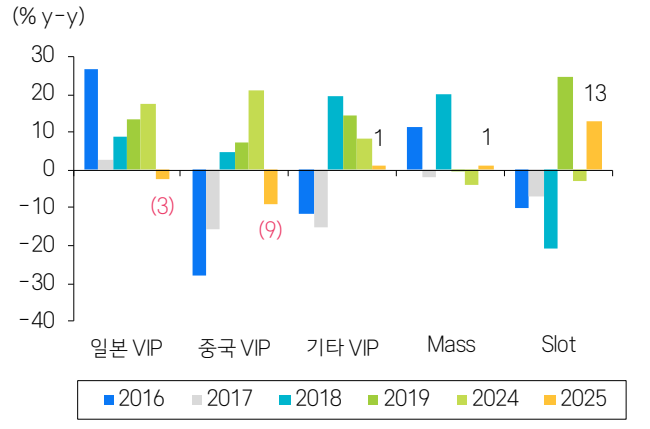
자료: GKL, 삼성증권

강남점 고객별 드롭액 비중 추이



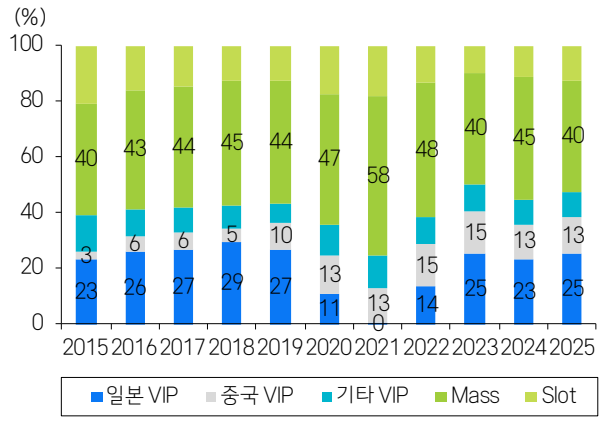
자료: GKL, 삼성증권

강남점 고객별 드롭액 성장률 추이



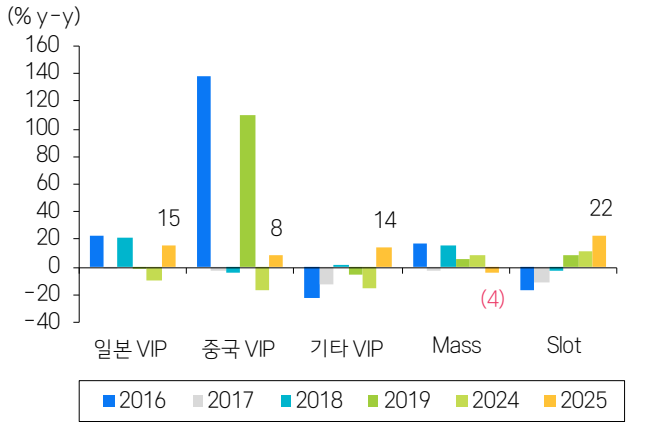
자료: GKL, 삼성증권

용산점 고객별 드롭액 비중 추이



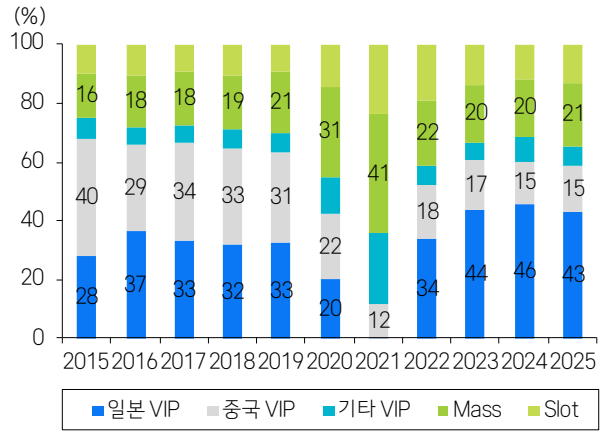
자료: GKL, 삼성증권

용산점 고객별 드롭액 성장률 추이



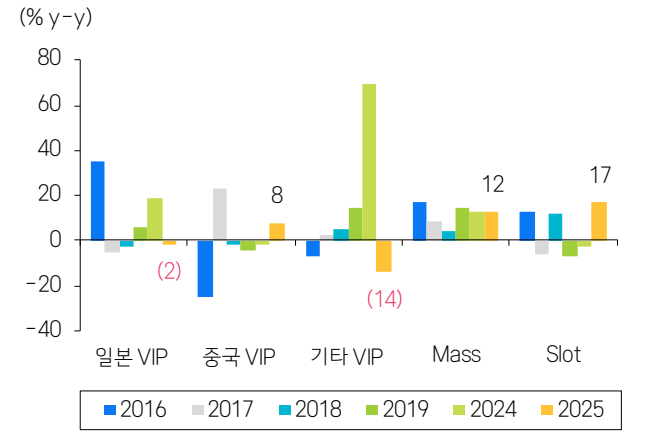
자료: GKL, 삼성증권

부산점 고객별 드롭액 비중 추이



자료: GKL, 삼성증권

부산점 고객별 드롭액 성장률 추이



자료: GKL, 삼성증권

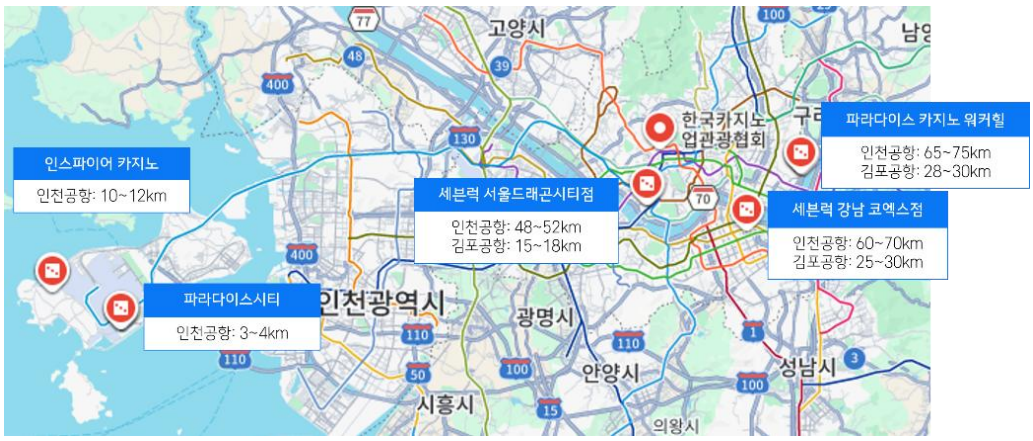
완만한 실적 성장 + 주주환원 증가 기대

입지 경쟁력 차별화 기반 실적 개선이 주주환원으로

방한 외국인 증가 속에서 동사의 차별화된 경쟁력은 입지에 있다. 동사는 서울 두 곳 및 부산 한 곳에 사업장을 보유하고 있다. 서울의 경우, 강남 코엑스점과 용산 드래곤시티점, 부산은 부산 롯데점으로 공항 및 교통 거점과의 접근성이 우수한 지역에 위치해 있다. 이는 외국인 관광객 유입 동선 측면에서 경쟁사 대비 유리한 구조를 의미한다.

예를 들어, 동사의 용산점은 김포국제공항 기준 약 15km 내외, 강남점 역시 약 25~30km 거리에 위치해 있는데, 이는 광진구에 위치한 파라다이스 워커힐 카지노점에 비해 상대적으로 접근성이 높다.

수도권 주요 카지노 위치

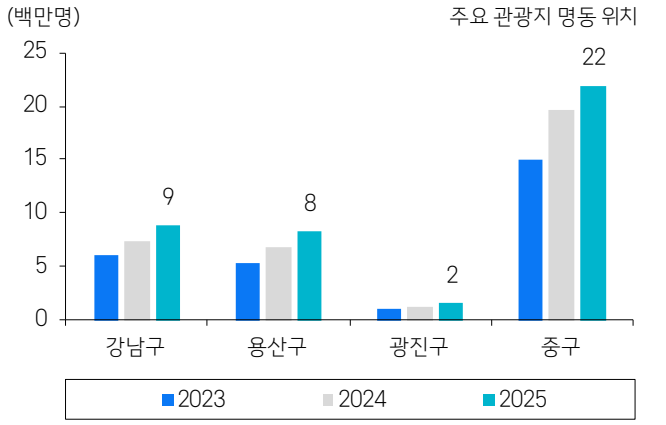


자료: 삼성증권 정리

1. 서울: 용산구와 강남구는 외국인 관광객 밀집 지역

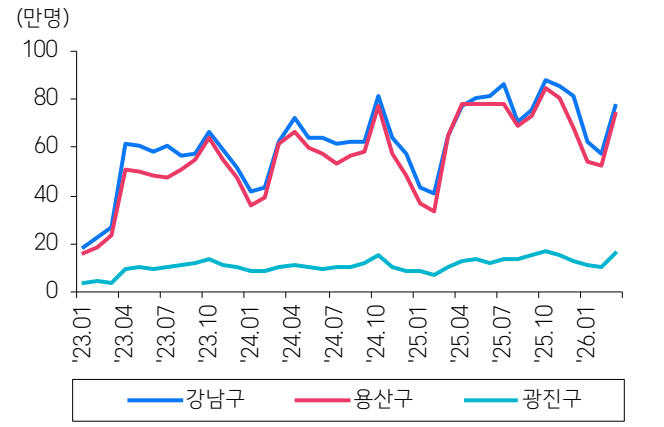
특히, 동사의 사업장이 위치한 강남구 및 용산구는 서울 내에서도 외국인 관광객 방문이 집중되는 핵심 상권이다. 1) 강남은 의료관광 및 쇼핑 수요가 집중된 지역으로 외국인 방문 비중이 높은 지역 중 하나이며, 2) 용산 역시 KTX·공항철도 등 교통 허브와 호텔 밀집에 기반해 외국인 체류 거점 역할을 수행하고 있다. 실제로 '25년 기준 코엑스 카지노가 위치한 강남구의 외국인 방문객 수는 약 876만 명, 용산구는 824만 명을 기록했다. 이는 명동 등 주요 관광지가 밀집한 중구(2,184만 명) 대비 낮은 수준이나, 워커힐이 위치한 광진구(151만 명) 대비로는 크게 상회하는 수준이다.

서울 지역별 외국인 관광객 추이



자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

서울 지역별 외국인 관광객 추이 (월별)



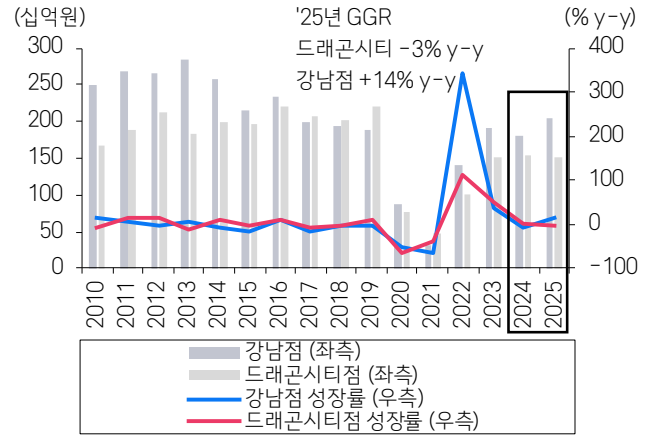
자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

차별화된 외국인 관광객 유입은 카지노 실적 개선으로

이러한 관광객 증가 흐름은 실제 동사의 카지노 실적 개선으로 이어지고 있다. '25년 기준 드래곤시티 방문객은 57만 명, 강남점은 36만 명으로 각각 전년 대비 8%, 5% 증가했다. 이에 GGR은 강남점이 2,056억원을 기록하며 14% y-y의 고성장을 시현하였다.

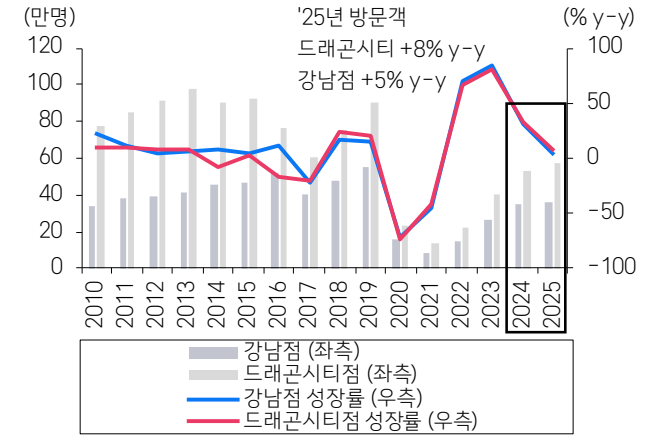
한편, 드래곤시티의 GGR은 1,500억원으로 3% y-y 감소하였지만, 이는 홀드율 하락('24년 15.3% → '25년 14.1%)에 기인한다. 즉, 1) 드롭액이 일본 VIP +15%, 중국 VIP +8%, 일본 Mass +33%, 중국 Mass +27% 등 전 부문에 걸쳐 견조한 증가세를 보인 가운데, 2) 인바운드 관광객 증가에 따른 매스 고객 드롭액 성장세가 두드러진 점에 초점이 필요하다.

GKL: 드래곤시티 및 강남점 GGR 및 성장률 추이



자료: 한국카지노협회, 삼성증권

GKL: 드래곤시티 및 강남점 방문객 및 성장률 추이

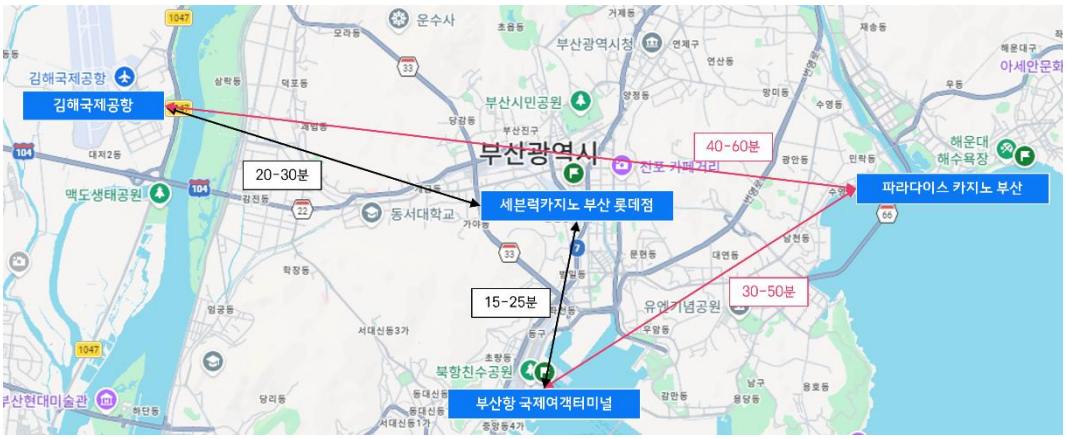


자료: 한국카지노협회, 삼성증권

2. 부산 롯데점 - 외국인 관광객의 부산 관광 증가 추세에 초점

동사의 부산 카지노 역시 주요 교통 거점과의 접근성 측면에서 경쟁사 대비 우위에 있다는 판단이다. 세븐럭 카지노 부산 롯데점은 김해국제공항에서 약 20~30분, 부산 국제여객터미널에서 약 15~25분 거리에 위치해 있다. 이는 파라다이스 카지노 부산이 김해공항에서 약 50분, 국제여객터미널에서 30분 이상 소요되는 점과 비교해 접근성 측면에서 유리한 구조를 보유하고 있다.

부산 카지노 위치



자료: 삼성증권 정리

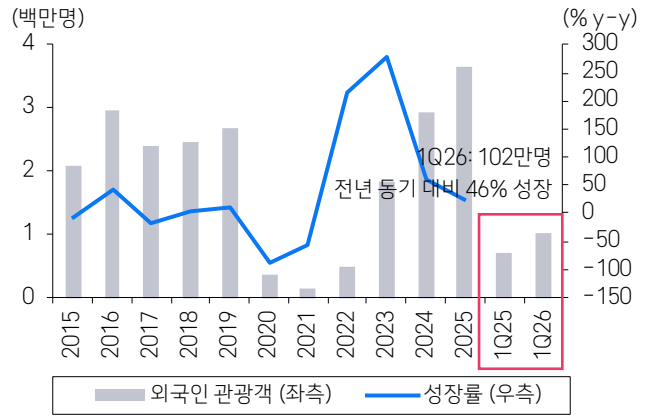
부산 - 관광 상권 입지는 아니나, 부산 전체 관광객 확대에 따른 수혜 가능

비록 동사의 부산점은 드래곤시티·강남점과 같이 관광 핵심 상권에 위치한 것은 아니나, 부산 전체 외국인 관광객 증가에 따른 수혜가 기대된다. 방한 외국인 증가 흐름은 서울을 넘어 부산·제주 등 주요 관광 도시로 확산되는 추세이며, 특히 부산은 '24년 뉴욕타임스 '아름다운 해변도시 5곳' 선정을 계기로 글로벌 인지도가 크게 제고되었다.

실제로 '25년 부산 외국인 관광객은 364만 명(+24% y-y)으로 역대 최고 수준을 기록했으며, 동사의 부산점 방문객도 '25년 18만 명(+8% y-y), 총매출액 690억원(+17% y-y)을 기록하며 성장세를 이어갔다.

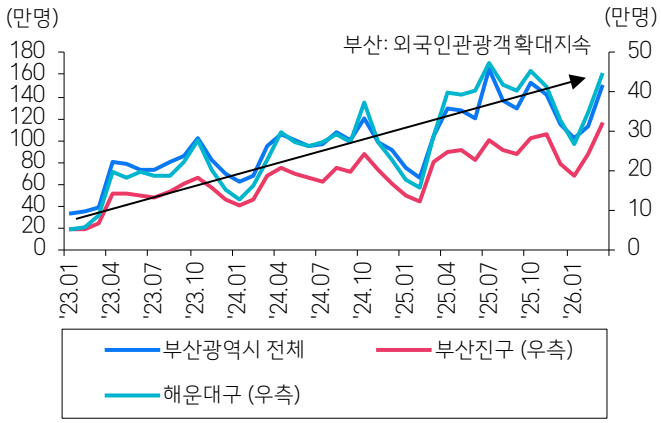
향후에도 부산점 실적 개선 흐름은 지속될 것으로 전망한다. 이는 (1) '26년 1분기 부산 외국인 관광객이 102만 명으로 전년 동기 대비 46% 증가하며 성장세가 가속화되었고, (2) '26년 6월 BTS 부산 콘서트가 개최 예정인 만큼 추가적인 인지도 제고 및 관광객 유입이 기대되기 때문이다.

부산 외국인 관광객 추이



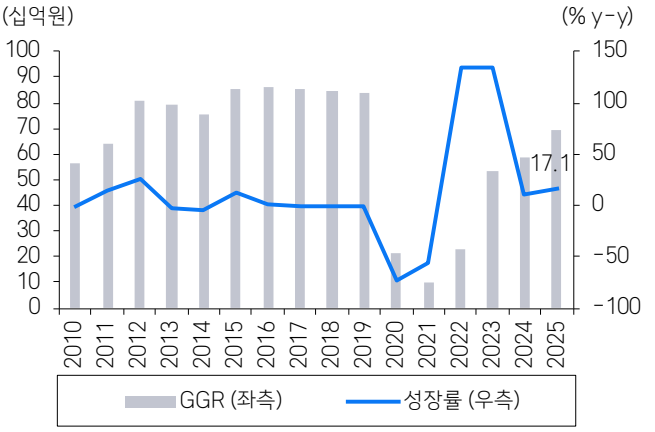
자료: 부산광역시, 삼성증권

부산 지역별: 외국인 관광객 방문 추이



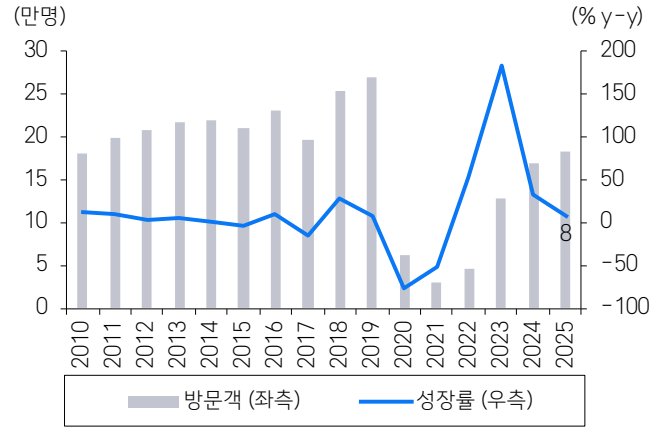
자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

세븐럭카지노 부산점: GGR 및 성장률 추이



자료: 한국카지노협회, 삼성증권

세븐럭카지노 부산점: 방문객 및 성장률 추이



자료: 한국카지노협회, 삼성증권

부산: 2024년 '뉴욕타임스'의 아름다운 해변도시 5곳에 선정

자료: 부산광역시, 삼성증권

BTS: 26년 6월 부산 콘서트

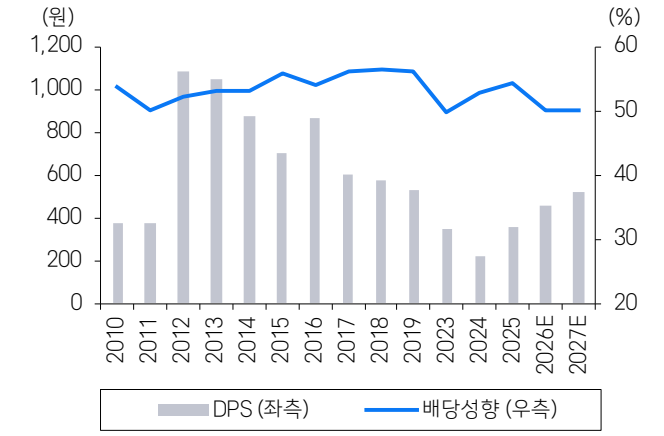
자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

실적개선은 주주환원 증가로

배당성향 50% 상회 지속 – DPS의 견조한 증가 전망

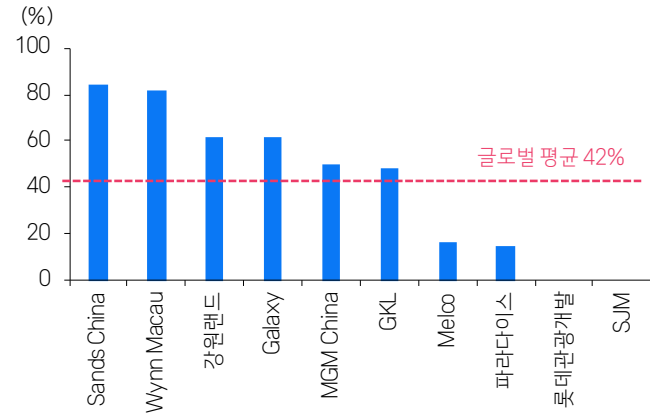
동사는 카지노 업종 내에서 적극적인 주주환원 정책을 시행하고 있는 만큼, 동사의 실적 개선은 고스란히 주주환원 증가로 이어질 전망이다. 실제로, 동사는 1) 과거 코로나 기간('20~'22년)을 제외하고 상장 이후 배당성향 50% 내외를 유지하고 있으며, 2) 이는 국내외 카지노사들의 평균 배당성향 42%보다 높은 수준이다. 즉, 향후 동사의 점진적인 실적 개선과 배당성향 50% 유지를 가정할 경우, DPS는 '26년 460원, '27년 520원으로 추산되며, 이는 각각 전년 대비 30%와 12% 증가를 의미한다.

GKL: DPS 및 배당성향 추이



자료: GKL, 삼성증권 추정

국내외 카지노 기업: 26E 배당성향



자료: Bloomberg, 삼성증권

카지노 단일 사업 구조 - 과거에는 강점이었으나…

비카지노 강화 통한 중장기 성장 동력 확충이 관건

카지노 중심의 단일 사업 구조 탈피 여부가 일차적 관건

향후 외국인 관광객 성장에 따른 점진적인 실적 개선 기대는 긍정적인 가운데, 향후 밸류에이션 멀티플 확장을 위한 관건은 중장기 성장 동력 제고가 될 전망이다. 현재 아시아 카지노 산업은 중국 VIP 규제가 지속됨에 따라 주요 사업자들이 복합 리조트 강화를 통해 성장 둔화를 타개하는 흐름이 가속화되고 있는 반면, 동사는 별도의 비카지노 성장 전략을 보유하지 않고 있다. 즉, 1) 호텔 기반의 콤프 제공을 통한 VIP 마케팅 경쟁력 강화는 물론, 2) 체류형 관광 소비 유도를 통한 일반 관광객 유치 확대에 상대적 이점을 보유하고 있는 복합 리조트와의 경쟁 구도가 심화되는 점을 감안할 때, 이를 타개하기 위한 차별화된 전략이 필요한 시점이라 판단된다.

GKL은 호텔 소유보다 임차 - 복합리조트 전환 트렌드에서 소외

최근 카지노 업계의 트렌드는 복합 리조트로의 전환이다. 실제로 마카오는 물론 국내 주요 카지노 사업자들도 호텔·엔터테인먼트·리테일 등 비카지노 부문을 강화하며 새로운 성장 동력을 발굴하는 중이다. 이는 주요 성장 동력이었던 중국 VIP 수요가 반부패 규제로 구조적으로 위축된 가운데, 카지노 단일 사업만으로 높은 성장을 달성하기 어려운 환경이 지속되고 있기 때문이다.

국내 카지노 업계에서도 이러한 변화는 이미 시작되었다. 1) 파라다이스는 단순 카지노 사업자를 넘어, 인천 파라다이스시티 복합리조트 운영과 중장기 호텔 개발 사업을 통해 글로벌 레저 기업으로의 전환을 추진하고 있고, 2) 롯데관광개발 역시 카지노·호텔·엔터테인먼트를 결합한 제주 드림타워 복합리조트를 기반으로 차별화된 성장세를 이어가고 있다.

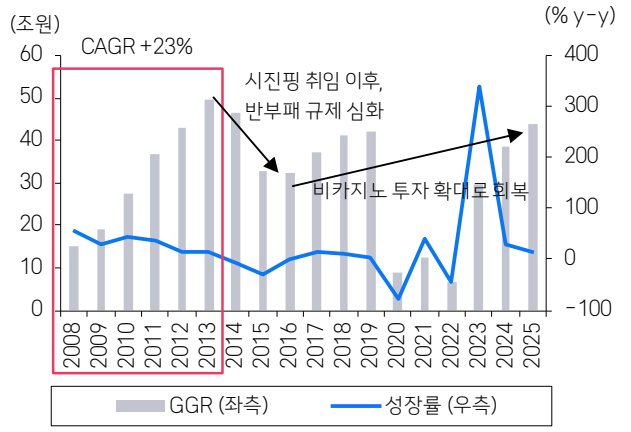
반면, 동사는 이와 같은 복합 리조트 중심의 산업 재편 흐름에서 상대적으로 소외되어 있다고 판단한다. 1) 동사는 호텔을 직접 소유하지 않고 타 호텔에 임차하는 형태로 카지노를 운영하고 있는 가운데, 2) 비카지노 사업 진출은 검토 단계에 머물러 있다. 물론, 임차 형태의 사업장 운영은 고정비 부담이 낮은 만큼, 드롭액 증가에 따른 높은 영업 레버리지가 강점으로 해석될 수 있지만, 카지노 산업의 고성장기를 지난 현 시점에서는 플러스 알파를 위한 변화가 필요하다고 판단된다.

국내 카지노 사업자 호텔 보유 현황

	롯데관광개발	제주 신화월드		파라다이스			GKL		
소재지	제주	제주	서울	인천	부산	제주	서울	서울	부산
호텔명	그랜드 하얏트 제주	메리어트, 랜딩, 서머셋	워커힐	파라다이스시티, 하얏트리젠시	파라다이스 호텔 부산	메종 글래드	웨스틴 파르나스	드래곤시티	롯데호텔
소유권	직접소유	직접소유	임차	JV	직접소유	임차	임차	임차	임차
객실수	1,600	2,000	557	1,270	532	513	564	1,700	650

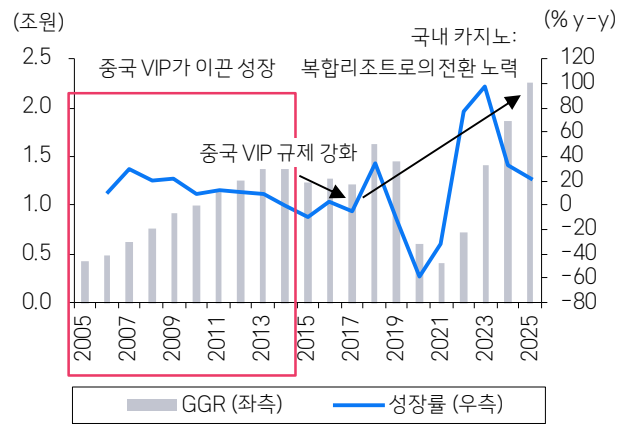
자료: 각 사, 삼성증권

마카오: 카지노 GGR 및 성장률 추이



자료: 한국카지노협회, 삼성증권

국내: 카지노 GGR 및 성장률 추이



자료: 한국카지노협회, 삼성증권

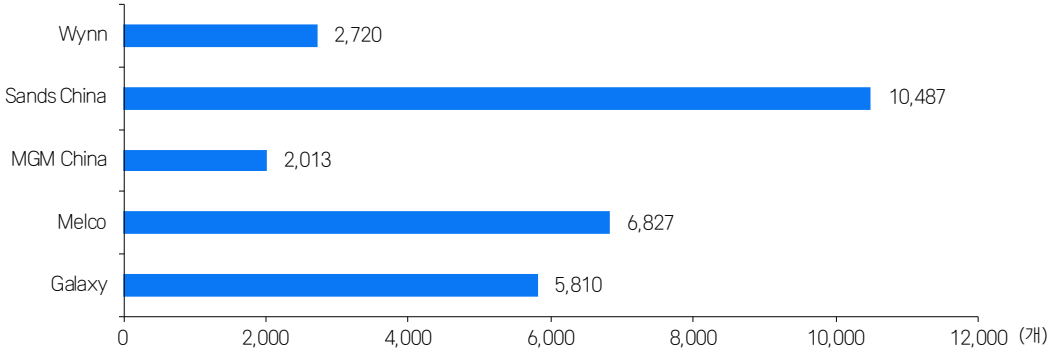
카지노 단일 구조 vs 복합 리조트의 차이점 1. 호텔을 활용한 VIP 콤프 경쟁력

국내 대비 일찍이 복합 리조트로의 전환을 개시한 마카오 카지노 사업자들의 호텔 보유 현황을 보면, 업체별 최소 2,000실에서 최대 10,000실 이상의 객실을 확보하고 있다. 이들 사업자들은 VIP 및 프리미엄 매스 고객 유치 확대를 위해 보유 객실을 기반으로 하는 콤프 제공을 확대하는 전략을 취하고 있으며, 비카지노 인프라 추가 확충을 위해 2032년까지 누적 약 19조원을 투자함으로써 해당 경쟁력을 더욱 강화할 예정이다.

국내 카지노 사업자들 역시 복합 리조트를 마케팅에 적극 활용하고 있다. 파라다이스는 인천, 부산 등 주요 거점에서 호텔을 직접 보유함으로써 총 1,700여개 객실(인천 파라다이스시티 769실, 부산 532실 그랜드 하얏트 인천 웨스트타워 501실)을 기반으로 콤프를 제공하는 VIP 마케팅 경쟁력을 강화하고 있다. 롯데관광개발 역시 제주 드림타워 내 1,600실을 적극적인 VIP 모객에 활용하고 있다.

반면 동사는 3개 카지노 사업장 모두 타 호텔 임차 형태로 운영되고 있다. 즉, 동사는 호텔 내 카지노 업장만을 운영하는 형태라는 점에서 호텔을 임의적으로 마케팅에 활용할 수 없고, 이에 호텔을 직접 소유한 경쟁사 대비 콤프 제공 여력 및 카지노·비카지노 부문 간 시너지 창출이 구조적으로 제한적인 것으로 판단된다.

마카오 카지노 사업자 호텔룸 수



자료: Bloomberg, 각 사, 삼성증권

카지노 단일 구조 vs 복합 리저트의 차이점 2. 일반 관광객 유인 역량

비카지노 부문의 부재는 일반 매스 관광객 유인 역량 측면에서도 구조적 한계로 작용한다. 최근 외국인 관광객들은 특정 지역에서 장기간 체류하며 다양한 경험을 소비하는 체류형 관광 특성을 보이고 있다. 이러한 환경에서 파라다이스시티의 씨메르, 인스파이어 리조트의 워터파크 스플래시 베이 등 엔터테인먼트는 카지노를 목적으로 하지 않는 일반 관광객에게도 독립적인 방문 유인을 제공한다. 반면 동사는 카지노 이외의 체류형 콘텐츠가 부재한 만큼, 카지노 목적 고객을 제외한 일반 매스 관광객을 경쟁사 대비 지속적으로 흡수하기는 어렵다는 판단이다.

파라다이스시티 씨메르: 워터파크 및 스파 체험 가능

자료: 파라다이스, 삼성증권

인스파이어 리조트: 스플래시 베이

자료: 인스파이어, 삼성증권

GKL도 호텔 확장 계획 추진 중 – 다만, 실제 사업화까지는 상당 기간 소요 가능

동사 또한 이러한 트렌드 변화를 인지하고 있는 만큼, 현재의 임대를 통한 카지노 운영 구조를 벗어나 자체 사업장을 마련할 의지를 보이고 있다. 실제로 동사는 '26년 1월 문화체육관광부 산하 공공기관 업무보고에서 자체 사업장 확보를 중장기 핵심 과제로 제시한 바 있으며, '25년 상반기에는 관련 연구 용역을 실시하며 구체적인 검토에 착수했다.

동사의 경우, 투자비 조달 여력은 충분히 보유하고 있는 것으로 판단되지만, 정부의 허가를 필요로 하는 만큼 상당한 시간이 소요될 수 있음은 고려할 필요가 있다.

1. 투자비 조달 여력은 충분

서울 내 5성급 호텔을 건설 또는 인수하기 위해서는 약 5,000억원 이상의 자금이 필요할 것으로 추정된다. 서울 5성급 호텔의 평균 건축비는 1평당 약 1,500~1,800만원 수준으로, 파라다이스의 경우 장충동에 총 사업비 약 5,700억원(공사비 3,900억원)을 투입해 지상 18층, 200실 규모의 호텔을 건설 중이다. 호텔을 직접 인수할 수도 있는데, 과거 호텔 인수 레퍼런스를 보면 그랜드 하얏트 서울(616실)이 7,300억원에, 콘래드 서울 여의도(434실)가 4,150억원에 거래된 바 있다.

동사의 현재 재무 여력을 감안하면, 이와 같은 투자비 조달은 충분히 가능할 전망이다. 동사는 1) '25년 말 기준 현금성 자산 2,130억원, 순현금 3,866억원을 보유하고 있고 2) 연간 영업활동현금흐름 약 1,000억원을 안정적으로 창출하고 있다. 3) 더 나아가, 동사는 무차입 순현금 구조로 외부 차입 여력 또한 충분한 만큼, 자체 보유 현금과 차입을 병행할 수도 있다.

2. 관건은 정부의 허가 – 동사는 한국관광공사가 51% 지분 보유

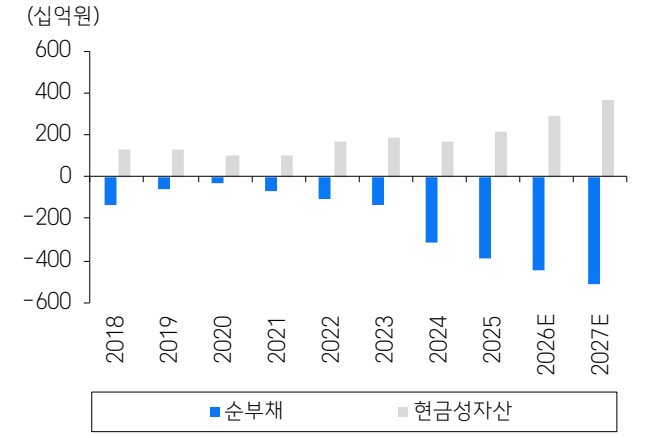
투자 여력은 충분히 보유하고 있지만, 관건은 정부의 허가로 판단된다. 동사는 한국관광공사가 지분 51%를 보유한 공기업이다. 이에 동사는 신규 사업 추진 시 주무부처 승인 및 정부 예산 심의 등 여러 절차가 필요하다. 즉, 동사의 직접 호텔 인수가 실제 사업화 되기까지는 재무적 여력과는 달리 상당한 시간이 소요될 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

2024-2025 서울호텔 주요 거래 현황

호텔명	세부지역	개관연도	성급	객실수	거래시점	매도자	매수자	거래가격(억원)
티마크그랜드호텔 명동	중구	2016	4성	576	20241Q	하나대체투자자산운용	그래비티자산운용	2,282
신라스테이 광화문	종로구	2015	3성	339	20241Q	이지스자산운용	신한리츠운용	1,463
더스테이트선유호텔	영등포구	2018	미정	146	20242Q	한승투자개발	LB자산운용	474
그랜드 하얏트 서울	기타	1978	5성	615	20242Q	서울미라마유한회사	서울미라마유한회사	7,300
콘래드 서울	영등포구	2012	5성	434	20243Q	SIFC호텔디벨로프먼트	ARA코리아	4,150
L7 바이 롯데 강남	강남구	2017	4성	333	20243Q	마스턴투자운용	롯데뭇	5,042
호텔 스카이파크 동대문1호점	중구	2014	2성	254	20243Q	엠플러스자산운용	개인	470
나인트리 명동	중구	2012	3성	144	20244Q	캡스톤자산운용	에스디비인베스트먼트	750
롯데시티호텔 구로	구로구	2014	3성	287	20251Q	이지스자산운용	이지스자산운용	4,160
포포인츠 바이 쉐라톤 조선, 서울역	용산구	2015	4성	342	20251Q	맥쿼리자산운용	KB자산운용	1,720
신라스테이 마포	마포구	2015	3성	382	20252Q	하나대체투자자산운용	신한리츠운용	1,430
머큐어 앰버서더 서울 홍대	마포구	2020	4성	270	20252Q	현대자산운용	JB자산운용	2,620
CS프리미어호텔 서울	관악구	2017	3성	104	20254Q	씨에스프리미어호텔서울	코람코자산신탁	228
크리에이터 타운 서교	마포구	2023	3성	296	20254Q	이지스자산운용	디앤디 인베스트먼트	1,430
포포인츠 바이 쉐라톤 서울, 명동	중구	2020	4성	375	20254Q	이지스자산운용	퍼시픽투자운용	2,463
코트야드 메리어트 서울 남대문	중구	2016	4성	400	20254Q	KT&G	흥국리츠운용	2,542

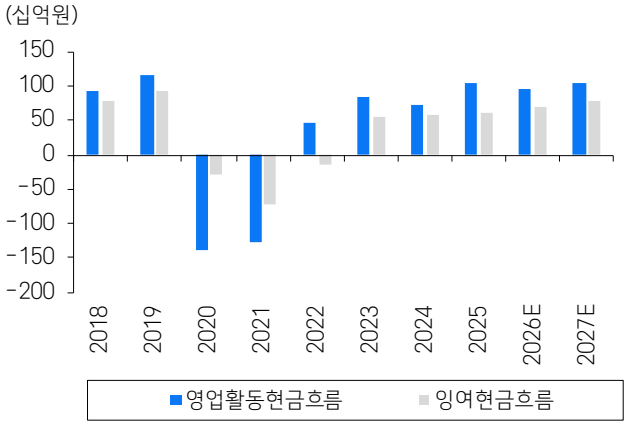
자료: 알스퀘어, 언론보도, 삼성증권 정리

순부채 및 현금성자산 추이



자료: GKL, 삼성증권 추정

FCF 및 영업활동 현금흐름 추이



자료: GKL, 삼성증권 추정

Only Casino

Appendix.기업개요

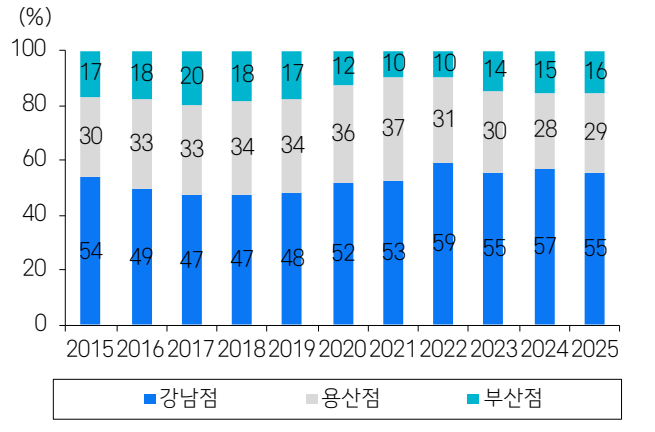
카지노 단일 사업 구조

GKL(Grand Korea Leisure)은 외국인 전용 카지노를 운영하는 공기업 계열 사업자로, 한국관광공사가 최대주주로 있다. 동사는 2005년 설립 이후 'Seven Luck' 브랜드를 기반으로 서울(강남 코엑스점, 드래곤시티점)과 부산(롯데점)에서 총 3개의 외국인 카지노를 운영하고 있다.

'25년 기준 카지노별 드롭액 비중은 강남점 55%, 용산점 29%, 부산점 16%, 순매출액 기준으로는 강남점 48%, 용산점 35%, 부산점 16%이다. 또한 국적별 드롭액 비중은 일본 VIP 30%, 중국 VIP 17%, 기타 VIP 22% 및 Mass(슬롯 포함) 31%이다.

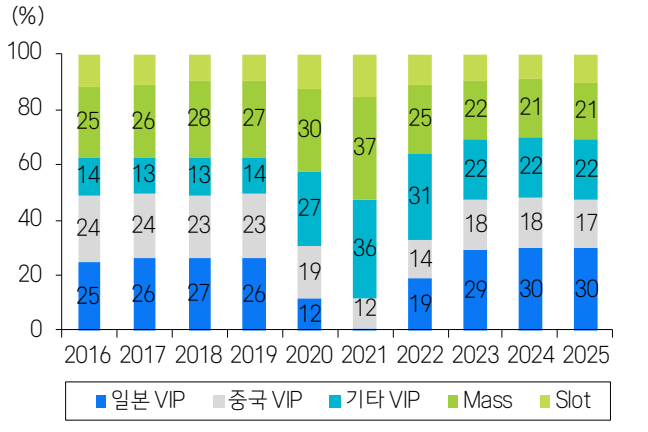
한편, 동사는 호텔, 리조트 등 숙박 및 부대시설을 직접 보유하지 않고 카지노 영업에 집중된 단일 사업 구조를 가지고 있으며, 현재 운영 중인 카지노 또한 호텔 내 임차 형태로 입점해 있다. 이에 따라 고정비 부담이 상대적으로 낮고 자산 경량화 구조를 유지하고 있다는 점은 긍정적이나, 체류형 소비를 유도하는 복합리조트 대비 고객 체류시간 확대 및 부가 매출 창출 측면에서는 구조적인 제약이 존재하는 상황이다.

카지노별 드롭액 비중 추이



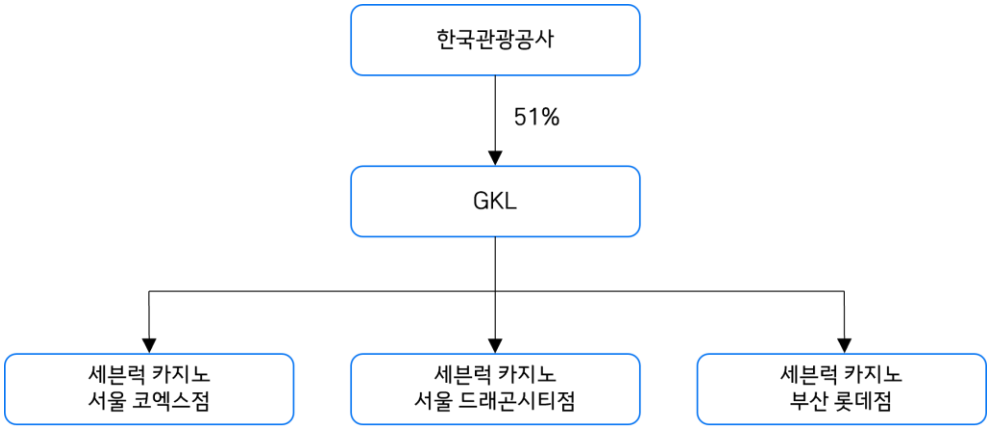
자료: GKL, 삼성증권

국적별 드롭액 비중 추이



자료: GKL, 삼성증권

GKL 지배구조



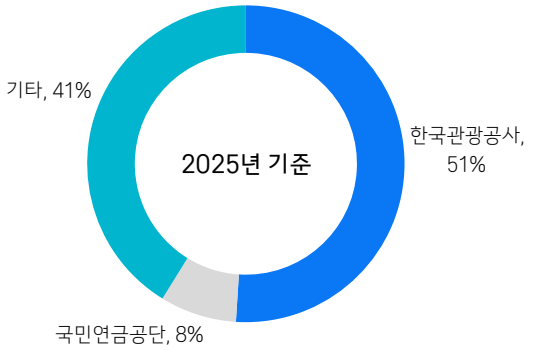
자료: 삼성증권 정리

GKL: 주요 연혁

연도	주요 이슈
2005년 9월	Grand Korea Leisure 설립(한국관광공사 자회사)
2006년 1월	'Seven Luck' 브랜드 런칭 및 카지노 사업 개시
2006년 1월	서울 강남 코엑스점 개장
2006년 5월	밀레니엄 서울 힐튼점 개장
2006년 6월	부산롯데점 개장
2009년 10월	서울강남점 확장 오픈(1,2층에서 3층까지 확장)
2009년 11월	유가증권시장(KOSPI) 상장
2010년 9월	밀레니엄서울힐튼점 리뉴얼 확장 오픈
2018~2022년	드래곤시티 이전 추진 및 단계적 준비
2023년 1월	서울 힐튼점 → 용산 드래곤시티점 이전 완료 및 영업 개시
2025년~	비카지노 사업(호텔 등) 진출 검토

자료: GKL, 삼성증권

GKL: 주주구성



자료: GKL, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**396**	**423**	**465**	**494**	**514**
매출원가	325	338	362	380	397
매출총이익	**71**	**84**	**103**	**114**	**117**
(매출총이익률, %)	17.9	20.0	22.2	23.1	22.8
판매 및 일반관리비	33	32	35	38	41
영업이익	**38**	**53**	**68**	**76**	**76**
(영업이익률, %)	9.7	12.4	14.7	15.4	14.9
영업외손익	**5**	**10**	**8**	**10**	**12**
금융수익	11	15	8	6	6
금융비용	4	4	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	2	7	8
세전이익	**44**	**63**	**76**	**86**	**88**
법인세	11	16	15	16	17
(법인세율, %)	24.3	25.4	19.2	18.4	19.3
계속사업이익	33	47	48	49	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**33**	**47**	**57**	**64**	**66**
(순이익률, %)	8.3	11.1	12.2	13.0	12.8
지배주주순이익	33	47	57	64	66
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	70	85	101	108	109
(EBITDA 이익률, %)	17.7	20.1	21.7	22.0	21.2
EPS (지배주주)	534	761	920	1,035	1,062
EPS (연결기준)	534	761	920	1,035	1,062
수정 EPS (원)*	534	761	920	1,035	1,062

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**366**	**434**	**522**	**573**	**618**
현금 및 현금등가물	168	213	288	368	448
매출채권	7	10	15	16	17
재고자산	3	3	3	3	3
기타	188	208	215	185	150
비유동자산	**250**	**217**	**205**	**193**	**181**
투자자산	25	20	20	20	20
유형자산	66	66	64	62	60
무형자산	6	6	6	6	6
기타	153	125	115	105	95
자산총계	**616**	**651**	**727**	**766**	**800**
유동부채	**165**	**179**	**227**	**204**	**218**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	48	54	56
기타 유동부채	165	179	179	151	162
비유동부채	**37**	**30**	**27**	**25**	**22**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	37	30	27	25	22
부채총계	**203**	**210**	**254**	**258**	**258**
지배주주지분	**414**	**441**	**473**	**508**	**542**
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	361	389	421	456	490
기타	0	0	0	0	0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**414**	**441**	**473**	**508**	**542**
순부채	-294	-365	-394	-469	-548

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**72**	**105**	**96**	**104**	**106**
당기순이익	33	47	57	64	66
현금유출입이없는 비용 및 수익	42	44	41	45	46
유형자산 감가상각비	32	32	32	32	32
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	10	11	9	13	13
영업활동 자산부채 변동	-8	9	-2	-1	-1
투자활동에서의 현금흐름	**-40**	**-19**	**-10**	**-10**	**-10**
유형자산 증감	-5	-8	-10	-10	-10
장단기금융자산의 증감	-175	-15	-15	-16	-17
기타	139	5	15	16	17
재무활동에서의 현금흐름	**-49**	**-41**	**-11**	**-14**	**-16**
차입금의 증가(감소)	-18	-7	48	6	2
자본금의 증가(감소)	0	0	-3	-3	-2
배당금	-26	-17	-26	-26	-26
기타	-6	-16	-30	9	10
현금증감	-17	45	75	80	80
기초현금	186	168	213	288	368
기말현금	168	213	288	368	448
Gross cash flow	**75**	**91**	**98**	**109**	**112**
Free cash flow	**66**	**96**	**86**	**94**	**96**

재무비율 및 주당지표

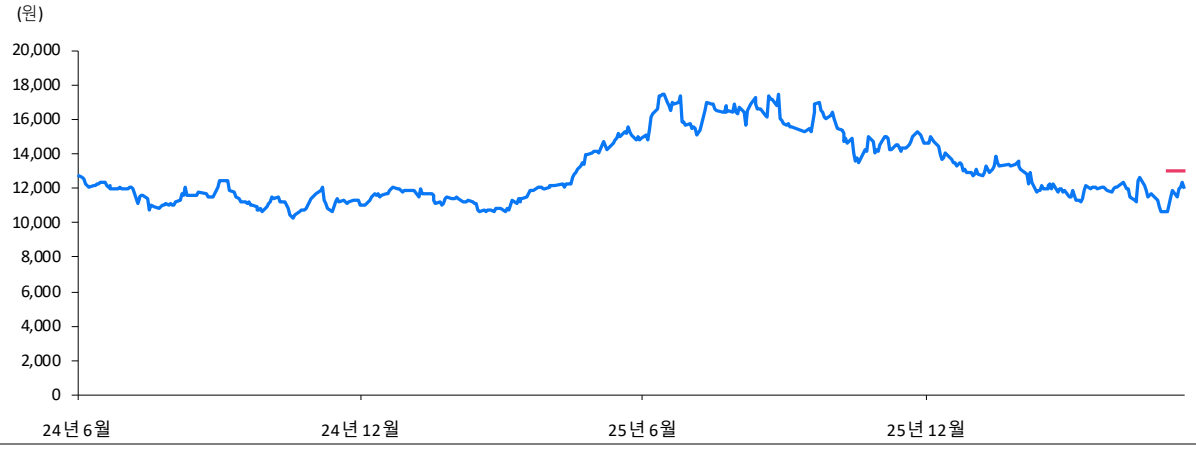
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-0.1	6.7	9.9	6.2	4.1
영업이익	-24.9	37.4	30.0	11.2	0.4
순이익	-24.6	42.4	20.9	12.4	2.6
수정 EPS**	-24.6	42.4	20.9	12.4	2.6
주당지표					
EPS (지배주주)	534	761	920	1,035	1,062
EPS (연결기준)	534	761	920	1,035	1,062
수정 EPS**	534	761	920	1,035	1,062
BPS	6,686	7,137	7,643	8,218	8,762
DPS (보통주)	282	414	460	517	531
Valuations (배)					
P/E***	20.7	19.7	13.1	11.7	11.4
P/B***	1.7	2.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.5	6.6	3.5	2.6	1.8
비율					
ROE (%)	8.0	11.0	12.5	13.0	12.5
ROA (%)	5.3	7.4	8.3	8.6	8.4
ROIC (%)	69.0	252.4	760.9	991.4	-209.1
배당성향 (%)	52.8	54.4	50.0	50.0	50.0
배당수익률 (보통주, %)	2.6	2.8	3.8	4.3	4.4
순부채비율 (%)	-71.0	-82.7	-83.4	-92.3	-101.1
이자보상배율 (배)	11.9	20.7	28.5	30.8	30.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: GKL, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/6/15
투자의견	HOLD
TP (원)	13000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA