

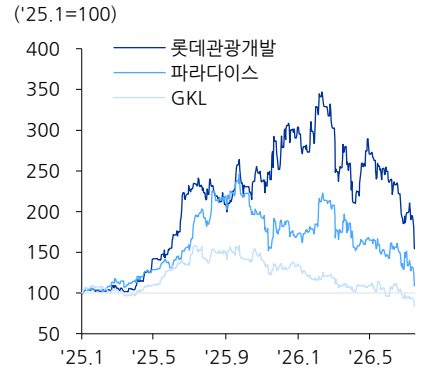
공든 탑에 소나기가 왔다

- “ 전일(7/15) 문체부의 국내 외국인 전용 카지노의 관광진흥개발기금 부담률 인상 추진 소식에 업종 투자심리가 크게 꺾이며 롯데관광개발 -14.6%, 파라다이스 -13.5%, GKL -10.8%로 주가 큰폭 하락
- “ 공개된 카지노 제도 개편안에 따르면 주요 내용은 1) 기금 부담률 인상 (10% -> 15%), 2) 면허 5년 갱신제, 3) 대주주 변경 사전 인가제 등이 있는데 그 중 핵심은 기금 부담률 인상
- “ 현재는 연간 카지노 총매출액이 100억원을 초과하는 경우, 카지노 매출액의 10%를 기금으로 납부했는데, 이 비율을 15%로 인상 추진할 계획. 작년 기준 내륙 카지노 상위 6개 영업장은 인스파이어를 제외하고는 모두 파라다이스와 GKL의 영업장이며, 롯데관광개발은 기금 납부 대상이 문체부가 아니라 제주도라 별도의 조례 개정이 필요하긴 하나, 결국 상장 외인 카지노 업체들의 향후 수익성 악화 가능성이 높다는 측면에서는 다르지 않음
- “ 유진 추정치를 바탕으로 단순 계산한 올해 외인 카지노들의 기금 부담액은 파라다이스 약 950억원, 롯데관광개발 약 600억원, GKL 약 460억원으로 예상되며, 부담율이 15%로 인상되었을 경우 추가로 부담해야 하는 금액은 파라다이스 약 470억원, 롯데관광개발 약 300억원, GKL 약 230억원으로, 영업이익이 기존 추정치 대비 20~30% 감소할 것으로 추정
- “ 카지노 매출액이 늘어나는 만큼 기금 부담액도 비례해서 같이 증가하기 때문에 원가 부담이 높아지긴 하지만, 관광진흥법 및 시행령 개정, 제주특별법 및 조례 개정 등 거쳐야 할 단계가 많아 단기간에 시행되기는 힘들 것으로 예상. 추후 공개될 세부 내용을 확인하며 대응할 필요
- “ 그럼에도 업황은 인바운드 성장 지속되는 가운데 원화 약세 효과로 VIP와 Mass의 고른 성장 이어지고 있고, 성장률이 둔화될 것으로 예상되는 마카오와는 달리 2분기에도 국내 외인 카지노들은 여전히 두자릿수의 견조한 드랍액 성장률 기록. 특히 계절적으로 3분기 성수기를 맞이해 롯데관광개발과 파라다이스는 최대 실적 기록할 것으로 전망
- “ 2분기 영업이익은 GKL이 247억원(+54.6%yoy)으로 시장 컨센서스 상회, 롯데관광개발이 510억원(+121.0%yoy)으로 시장 컨센서스에 부합, 파라다이스는 458억원(+6.9%yoy)으로 시장 컨센서스 소폭 하회할 것으로 전망. 다만, 카지노 3사 모두 12MFwd PER 8배로 밸류에이션 역사적 하단이 며, 하반기 업황과 실적을 고려했을 때 전일 주가 낙폭은 과도하다는 판단

업종투자 의견

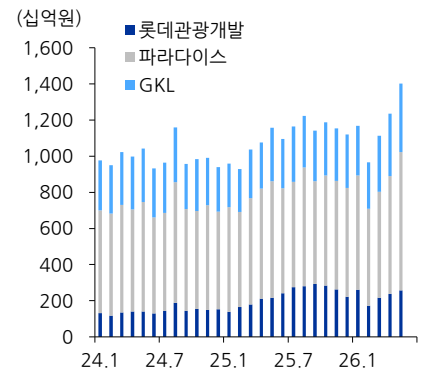
OVERWEIGHT

외인카지노 3사 주가 추이



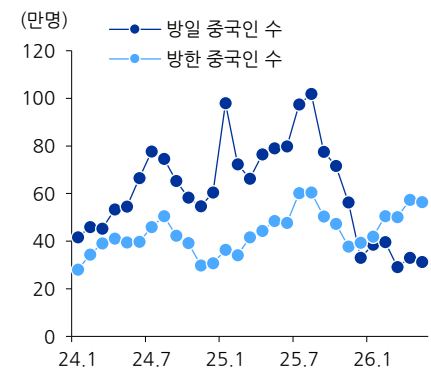
자료: Quantwise, 유진투자증권

외인카지노 3사 월별 카지노 드랍액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

방일방한 중국인 관광객 수 추이



자료: 한국관광공사, JNTO, 유진투자증권

롯데관광개발(BUY, TP 26,000 원(하향))

2 분기 매출액은 1,964 억원(+24.6%yoy), 영업이익은 510 억원(+53.9%yoy)으로 시장 컨센서스 부합 전망.

2 분기 드랍액은 7,606 억원(+13.8%yoy)으로 1 분기에 이어 견조한 성장세 지속되는 가운데, 월간 신규 멤버십 순증 꾸준히 높아지며 고객 데이터 확대되는 점 긍정적. 올해 4 월은 5,200 명, 5 월은 5,700 명, 6 월 5,500 명의 신규 멤버십 고객이 등록했는데, 작년 9 월 처음으로 월 순증 5,100 명을 기록한 이후 올해 2 분기에 매달 5 천명 이상의 신규 수요가 연이어 창출되고 있으며, 특히 6 월은 5 월보다 연휴도, 영업일수도 부족했지만 5 월과 유사한 규모의 순증 기록하며 진성고객 확대되고 있는 점 고무적.

2 분기 콤프 비중은 약 52% 수준으로 추정하며, 지난 4 월부터 롤링 테이블 확대를 통한 하이롤러 대상 마케팅을 강화한 결과 6 월을 시작으로 3 분기는 롤링 기여도 더 높아질 것으로 전망하며, VIP 와 Mass 의 고른 성장으로 3 분기 최대 실적 기록할 것으로 전망.

다만, 업종 전반적으로 밸류에이션 하향됨에 따라 적용 멀티플을 하향하며 목표 주가를 26,000 원으로 9.4% 하향 조정함. 견고한 2 분기를 시작으로 하반기에도 안정적 실적 이어갈 것으로 전망하며, 향후 리파이낸싱을 통한 이자비용 축소로 수익성 개선 기대

2Q26 Preview

(십억원,, %, %p)	2Q26E				3Q26E				2026E		2027E	
	예상치	qoq	yoy	시장 전망치	예상치	qoq	yoy	2025	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	196	25.8	24.6	196	216	10.0	15.8	653	764	17.0	829	8.5
영업이익	51	77.0	53.9	51	65	28.0	23.1	143	193	34.5	225	16.7
세전이익	23	흑전	383.8	23	39	70.1	475.3	-4	81	흑전	139	72.0
순이익	21	흑전	246.7	19	35	70.1	437.4	28	71	156.7	125	76.6
OP Margin	25.9	7.5	4.9	26.0	30.2	4.2	1.8	21.9	25.2	3.3	27.1	1.9
NP Margin	10.4	15.2	6.7	9.8	16.1	5.7	12.7	4.2	9.3	5.0	15.1	5.8
EPS(원)	1,020	흑전	238.7	1,055	1,735	70.1	430.9	349	881	152.5	1,557	76.6
BPS(원)	4,802	5.6	12.8	4,737	5,236	9.0	19.6	4,677	5,521	18.1	7,078	28.2
ROE(%)	21.2	29.4	14.2	22.3	33.1	11.9	25.7	8.1	17.3	9.2	24.7	7.4
PER(X)	11.6	-	-	11.2	6.8	-	-	66.6	13.4	-	7.6	-
PBR(X)	2.5	-	-	2.5	2.3	-	-	5.0	2.1	-	1.7	-

자료: 롯데관광개발, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	122	158	187	187	156	196	216	196	653	764	829
YoY%	14.8%	35.8%	34.2%	70.1%	28.1%	24.6%	15.8%	4.5%	38.6%	17.0%	8.5%
카지노	85	110	139	143	119	147	167	150	477	583	642
호텔	14	22	24	21	18	23	24	22	82	87	89
여행	22	24	22	22	18	25	22	22	89	87	91
리테일	1	1	1	0	0	1	1	1	3	3	3
기타	1	1	1	1	1	1	1	0	3	4	3
영업이익	13	33	53	44	29	51	65	48	143	193	225
OPM(%)	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	18.4%	25.9%	30.2%	24.5%	21.9%	25.2%	27.1%
YoY%	48.2%	462.5%	138.9%	1942.5%	121.0%	53.9%	23.1%	8.2%	267.4%	34.5%	16.7%
당기순이익	-24	6	6	48	-7	21	35	23	37	71	125
지배순이익	-23	6	7	39	-7	20	35	23	28	70	124

자료: 유진투자증권

롯데관광개발 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 27F 지배주주순이익	124	
② 적용 PER(배)	17	
③ 기업가치	2,107	
④ 주식수(천주)	79,539	
⑤ 주당 적정가치(원)	26,485	
⑥ 목표주가(원)	26,000	
상승여력(%)	120.3%	
현재주가(원)	11,800	

자료: 유진투자증권

참고: 2026.07.15 종가 기준

파라다이스(BUY, TP 20,000 원(하향))

2분기 매출액은 3,162억원(+11.2%yoy), 영업이익은 458억원(+6.9%yoy)으로 시장 컨센서스 소폭 하회 전망.

2분기 드랍액은 2.1조원(+12.2%yoy)으로 처음으로 분기 2조원을 돌파하며 역대 최대 수준 기록. 기타 VIP(+26.5%yoy)와 Mass(+18.0%yoy) 중심으로 두자릿수 성장세 이어지며 전체 드랍액의 성장을 견인했으나, 홀드율이 4월과 5월은 좋았던 반면 6월은 9.0%에 그치며 부진했고, 지난 3월 개장한 하얏트 리젠시 관련 고정비 부담이 2분기까지 이어지며 수익성은 기대치를 하회할 것으로 전망.

2분기 하얏트 리젠시의 OCC는 약 50%, 콤프 비중은 10% 수준으로 아직 인수 효과 미미하긴 하지만, 하반기 성수기를 맞아 다양한 프로모션을 통한 콤프 확대 전략으로 실적 기여 높아질 것으로 기대.

적용 멀티플을 하향하며 목표주가를 20,000 원으로 13.0% 하향 조정. 작년 12월부터 중국 VIP 드랍액이 5개월 연속 역성장을 기록했지만, 오히려 기타 VIP와 Mass 성장이 전체 드랍액 성장을 견인하고 있어 하반기에도 인바운드 성장 지속됨에 따른 P-Mass, Mass 중심 가파른 성장 기대

2Q26 Preview

(십억원, %, %p)	2Q26E				3Q26E				2026E		2027E	
	예상치	qoq	yoy	시장 전망치	예상치	qoq	yoy	2025	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	316	7.6	11.2	318	327	3.4	13.4	1,150	1,248	8.5	1,344	7.7
영업이익	46	22.7	6.9	48	55	20.1	39.2	156	174	11.7	211	21.0
세전이익	40	60.9	11.5	43	49	23.6	25.0	135	148	9.6	199	33.8
순이익	34	82.0	5.0	35	42	23.6	25.6	145	124	-14.6	169	36.5
OP Margin	14.5	1.8	-0.6	15.1	16.8	2.3	3.1	13.6	14.0	0.4	15.7	1.7
NP Margin	10.7	4.4	-0.6	11.0	12.8	2.1	1.2	12.6	9.9	-2.7	12.6	2.7
EPS(원)	1,174	65.1	28.2	993	1,451	23.6	45.5	1,021	1,084	6.2	1,457	34.4
BPS(원)	19,006	1.6	3.6	24,391	19,369	1.9	4.4	18,656	19,619	5.2	20,926	6.7
ROE(%)	6.2	2.4	1.2	4.1	7.5	1.3	2.1	5.6	5.7	0.1	7.2	1.5
PER(X)	8.9	-	-	10.5	7.2	-	-	16.2	9.6	-	7.2	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.4	0.5	-	-	0.9	0.5	-	0.5	-

자료: 파라다이스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

파라다이스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	283	284	288	294	294	316	327	311	1,150	1,248	1,344
YoY%	7.0%	4.1%	7.5%	10.5%	3.8%	11.2%	13.4%	5.7%	7.3%	8.5%	7.7%
카지노	116	101	100	103	116	117	109	106	419	448	466
호텔	24	28	32	32	27	31	34	34	115	126	133
복합리조트	139	152	150	156	146	166	176	167	597	655	726
기타	4	4	6	3	5	3	7	4	18	19	19
영업이익	57	43	40	16	37	46	55	36	156	174	211
OPM(%)	20.2%	15.1%	13.7%	5.5%	12.7%	14.5%	16.8%	11.6%	13.6%	14.0%	15.7%
YoY%	18.3%	33.9%	9.1%	-16.8%	-34.9%	6.9%	39.2%	122.6%	14.5%	11.7%	21.0%
당기순이익	43	32	33	36	19	34	42	29	145	124	169
지배주주순이익	31	21	23	19	17	27	34	23	94	101	135

자료: 유진투자증권

파라다이스 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	101	
② 적용 PER(배)	18	
③ 기업가치	1,810	
④ 주식수(천주)	91,772	
⑤ 주당 적정가치(원)	19,718	
⑥ 목표주가(원)	20,000	
상승여력(%)	91.4%	
현재주가(원)	10,450	

자료: 유진투자증권

참고: 2026.07.15 종가 기준

GKL(BUY, TP 16,000 원(유지))

2 분기 매출액은 1,195 억원(+18.4%yoy), 영업이익은 247 억원(+54.6%yoy)으로 시장 컨센서스 상회 전망. 2 분기 드랍액은 1.1 조원(+15.1%yoy)으로 팬데믹 이전 수준 회복, 중국(+47.7%yoy)과 기타(+11.9%yoy) VIP 가 두자릿수 성장을 기록하며 전체 드랍액 성장 견인. 복합리조트 부재한 점은 아쉽지만, 다양한 마케팅 노력들로 중국 VIP 중심 빠르게 회복하며 안정적 성장 지속하는 점 긍정적.

2Q26 Preview

(십억원, %p)	2Q26E				3Q26E			2025	2026E		2027E	
	예상치	qoq	yoy	시장 전망치	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	119	8.0	18.4	116	117	-2.4	6.6	423	463	9.4	491	6.2
영업이익	25	35.9	54.6	21	20	-18.7	15.8	53	73	39.0	86	17.9
세전이익	29	48.7	29.5	24	22	-22.2	18.8	63	84	32.3	99	18.3
순이익	22	42.9	27.1	19	17	-22.2	14.4	47	63	34.4	74	17.2
OP Margin	20.6	4.2	4.8	18.5	17.2	-3.5	1.4	12.4	15.8	3.4	17.6	1.7
NP Margin	18.0	4.4	1.2	16.4	14.4	-3.7	1.0	11.1	13.7	2.5	15.1	1.4
EPS(원)	1,394	42.9	27.1	1,255	1,085	-22.2	14.4	761	1,023	34.4	1,199	17.2
BPS(원)	7,371	5.0	5.3	7,330	7,643	3.7	6.5	7,137	7,801	9.3	8,586	10.1
ROE(%)	18.9	5.0	3.2	17.1	14.2	-4.7	1.0	11.0	13.7	2.7	14.6	0.9
PER(X)	6.6	-	-	7.3	8.5	-	-	19.7	9.0	-	7.7	-
PBR(X)	1.2	-	-	1.3	1.2	-	-	2.1	1.2	-	1.1	-

자료: GKL, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

GKL 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	110	101	109	103	111	119	117	116	423	463	491
YoY%	12.2%	2.1%	16.7%	-2.9%	0.7%	18.4%	6.6%	12.6%	6.7%	9.4%	6.2%
영업이익	20	16	17	-1	18	25	20	10	53	73	86
OPM(%)	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	16.4%	20.6%	17.2%	8.9%	12.4%	15.8%	17.6%
YoY%	45.6%	20.8%	198.6%	적전	-10.0%	54.6%	15.8%	흑전	37.4%	39.0%	17.9%
당기순이익	16	17	15	-1	15	22	17	10	47	63	74
지배주주순이익	16	17	15	-1	15	22	17	10	47	63	74

자료: 유진투자증권

GKL Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	63	
② 적용 PER(배)	16	
③ 기업가치	1,012	
④ 주식수(천주)	61,856	
⑤ 주당 적정가치(원)	16,360	
⑥ 목표주가(원)	16,000	
상승여력(%)	74.3%	
현재주가(원)	9,180	

자료: 유진투자증권 / 참고: 2026.07.15 종가 기준

롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	1,764	2,167	2,168	2,287	2,396
유동자산	81	114	133	318	493
현금성자산	59	89	105	281	454
매출채권	12	10	14	18	20
재고자산	4	6	6	11	12
비유동자산	1,683	2,052	2,035	1,969	1,903
투자자산	347	316	354	356	370
유형자산	1,289	1,690	1,634	1,568	1,488
기타	47	46	46	45	44
부채총계	1,699	1,854	1,799	1,851	1,836
유동부채	1,209	610	413	439	454
매입채무	115	191	175	212	227
유동성이자부채	1,007	318	167	156	156
기타	87	101	71	71	72
비유동부채	490	1,244	1,387	1,412	1,381
비유동이자부채	342	1,025	1,175	1,192	1,152
기타	148	219	212	221	230
자본총계	66	313	368	436	560
지배지분	69	317	372	440	563
자본금	38	38	40	40	40
자본잉여금	644	648	681	91	91
이익잉여금	(973)	(1,091)	(1,065)	(404)	(280)
기타	360	722	717	713	713
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)
자본총계	66	313	368	436	560
총차입금	1,348	1,342	1,342	1,348	1,308
순차입금	1,290	1,254	1,237	1,067	854

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업현금	(13)	122	100	204	241
당기순이익	(202)	(117)	28	71	125
자산상각비	87	85	88	91	94
기타비현금성손익	148	164	128	43	8
운전자본증감	39	88	(48)	12	13
매출채권감소(증가)	25	5	(26)	(9)	(1)
재고자산감소(증가)	3	(2)	(0)	(5)	(1)
매입채무증가(감소)	(29)	11	(1)	42	15
기타	41	74	(22)	(16)	1
투자현금	(20)	(28)	(40)	(28)	(30)
단기투자자산감소	(15)	(19)	(13)	(1)	(2)
장기투자증권감소	0	0	0	(1)	(2)
설비투자	9	7	10	14	13
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
재무현금	38	(83)	(43)	(1)	(40)
차입금증가	38	(83)	(43)	(1)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	5	11	18	175	171
기초현금	29	34	44	62	237
기말현금	34	44	62	237	408
Gross Cash flow	33	133	244	206	228
Gross Investment	(35)	(79)	75	15	15
Free Cash Flow	68	212	169	191	213

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	314	471	653	764	829
증가율(%)	70.7	50.4	38.6	17.0	8.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	653	764	829
판매 및 일반관리비	374	432	510	572	604
기타영업손익	24	16	18	12	6
영업이익	(61)	39	143	193	225
증가율(%)	적지	흑전	267.4	34.5	16.7
EBITDA	26	124	232	284	319
증가율(%)	흑전	374.8	86.9	22.6	12.3
영업외손익	(153)	(162)	(148)	(112)	(86)
이자수익	1	1	2	3	3
이자비용	114	152	148	133	133
지분법손익	1	2	0	(1)	(1)
기타영업손익	(40)	(13)	(2)	19	44
세전순이익	(213)	(123)	(4)	81	139
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	72.0
법인세비용	(11)	(6)	(32)	10	14
당기순이익	(202)	(117)	28	71	125
증가율(%)	적지	적지	흑전	156.7	76.6
지배주주지분	(202)	(117)	28	70	124
증가율(%)	적지	적지	흑전	152.7	76.6
비지배지분	(0)	0	(0)	1	1
EPS(원)	(2,669)	(1,530)	349	881	1,557
증가율(%)	적지	적지	흑전	152.5	76.6
수정EPS(원)	(2,669)	(1,530)	349	881	1,557
증가율(%)	적지	적지	흑전	152.5	76.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(2,669)	(1,530)	349	881	1,557
BPS	913	4,156	4,677	5,521	7,078
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	33.8	13.4	7.6
PBR	10.3	1.8	2.5	2.1	1.7
EV/ EBITDA	76.6	14.8	9.4	7.1	5.6
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.8	4.4	3.8	4.6	4.1
수익성(%)					
영업이익율	(19.3)	8.3	21.9	25.2	27.1
EBITDA이익율	8.3	26.3	35.5	37.2	38.5
순이익율	(64.5)	(24.7)	4.2	9.3	15.1
ROE	(132.9)	(60.4)	8.1	17.3	24.7
ROIC	(3.1)	2.0	6.7	11.1	14.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	336.0	244.7	152.5
유동비율	6.7	18.8	32.3	72.4	108.4
이자보상배율	(0.5)	0.3	1.0	1.4	1.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	27.2	42.7	53.8	46.8	43.8
재고자산회전율	58.2	90.2	103.2	88.9	73.8
매입채무회전율	3.1	3.1	3.6	4.0	3.8

파라다이스(034230.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	3,618	3,934	4,080	4,317	4,464
유동자산	863	864	885	1,139	1,269
현금성자산	807	659	353	854	979
매출채권	30	32	31	30	32
재고자산	8	8	8	8	9
비유동자산	2,755	3,070	3,195	3,178	3,194
투자자산	354	397	491	488	508
유형자산	2,236	2,510	2,542	2,525	2,520
기타	165	163	162	165	166
부채총계	1,833	1,859	1,868	2,009	2,034
유동부채	691	668	755	862	873
매입채무	118	108	128	133	142
유동성이자부채	409	363	408	508	508
기타	163	196	219	221	223
비유동부채	1,142	1,190	1,112	1,147	1,161
비유동이자부채	918	888	796	812	812
기타	224	303	316	335	349
자본총계	1,785	2,075	2,213	2,308	2,429
자배지분	1,406	1,636	1,724	1,817	1,938
자본금	47	47	48	48	48
자본잉여금	336	336	352	324	324
이익잉여금	572	629	702	821	942
기타	450	624	622	625	625
비지배지분	380	439	489	491	491
자본총계	1,785	2,075	2,213	2,308	2,429
총차입금	1,327	1,251	1,204	1,320	1,320
순차입금	521	592	852	466	341

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업현금	288	196	224	140	230
당기순이익	80	111	145	124	169
자산상각비	83	78	75	78	75
기타비현금성손익	89	58	54	13	(20)
운전자본증감	73	0	5	(60)	6
매출채권감소(증가)	(4)	(9)	(1)	7	(2)
재고자산감소(증가)	(1)	0	(1)	0	(1)
매입채무증가(감소)	11	10	15	(1)	9
기타	67	0	(8)	(66)	(0)
투자현금	(26)	(186)	(397)	255	(92)
단기투자자산감소	33	(133)	(308)	320	(0)
장기투자증권감소	0	1	3	(2)	(3)
설비투자	62	50	89	42	67
유형자산처분	6	0	6	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(2)	(4)	(4)
재무현금	(61)	(123)	(63)	105	(14)
차입금증가	(106)	(113)	(50)	105	0
자본증가	45	(9)	(13)	(13)	(14)
배당금지급	0	9	13	13	14
현금 증감	202	(111)	(236)	501	124
기초현금	487	689	578	342	843
기말현금	689	578	342	843	967
Gross Cash flow	252	246	273	215	224
Gross Investment	(14)	53	84	125	85
Free Cash Flow	266	193	189	90	139

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	994	1,072	1,150	1,248	1,344
증가율(%)	69.2	7.8	7.3	8.5	7.7
매출원가	760	834	882	943	998
매출총이익	234	238	268	305	346
판매 및 일반관리비	88	102	112	131	135
기타영업손익	44	16	10	17	3
영업이익	146	136	156	174	211
증가율(%)	1,299.9	(6.7)	14.5	11.7	21.0
EBITDA	229	214	230	252	286
증가율(%)	117.5	(6.4)	7.6	9.6	13.2
영업외손익	(54)	(35)	(21)	(26)	(12)
이자수익	29	24	15	13	12
이자비용	71	73	63	71	72
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(13)	13	28	32	47
세전순이익	92	101	135	148	199
증가율(%)	203.7	10.2	34.2	9.6	33.8
법인세비용	11	(10)	(9)	25	30
당기순이익	80	111	145	124	169
증가율(%)	407.1	38.0	30.8	(14.6)	36.5
지배주주지분	63	76	94	100	135
증가율(%)	146.8	20.8	24.9	6.4	34.4
비지배지분	18	35	50	23	34
EPS(원)	682	823	1,021	1,084	1,457
증가율(%)	144.8	20.8	24.0	6.2	34.4
수정EPS(원)	682	823	1,021	1,084	1,457
증가율(%)	144.8	20.8	24.0	6.2	34.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	682	823	1,021	1,084	1,457
BPS	15,318	17,824	18,656	19,619	20,926
DPS	100	150	150	150	150
밸류에이션(배, %)					
PER	19.5	11.7	10.2	9.6	7.2
PBR	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	7.6	6.9	7.9	5.7	4.6
배당수익율	0.8	1.6	1.4	1.4	1.4
PCR	4.8	3.6	3.5	4.5	4.3
수익성(%)					
영업이익율	14.7	12.7	13.6	14.0	15.7
EBITDA이익율	23.0	20.0	20.0	20.2	21.3
순이익율	8.1	10.3	12.6	9.9	12.6
ROE	4.5	5.0	5.6	5.7	7.2
ROIC	5.3	4.0	4.0	5.1	6.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	29.2	28.5	38.5	20.2	14.0
유동비율	124.9	129.3	117.2	132.2	145.3
이자보상배율	2.1	1.9	2.5	2.5	2.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	37.5	34.7	36.6	40.8	43.0
재고자산회전율	135.1	140.0	143.0	148.6	156.4
매입채무회전율	9.7	9.5	9.7	9.6	9.8

GKL(114090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	639	616	651	697	758
유동자산	345	366	434	503	571
현금성자산	191	353	417	484	550
매출채권	13	10	14	16	17
재고자산	2	3	3	3	4
비유동자산	295	250	217	194	187
투자자산	219	177	145	138	143
유형자산	69	66	66	49	36
기타	7	6	6	7	8
부채총계	228	203	210	214	227
유동부채	173	165	179	185	198
매입채무	136	131	141	151	164
유동성이자부채	22	22	21	17	17
기타	15	12	17	17	17
비유동부채	54	37	30	29	29
비유동이자부채	54	37	30	29	29
기타	0	0	(0)	0	0
자본총계	412	414	441	483	531
지배지분	412	414	441	483	531
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	389	430	479
기타	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	441	483	531
총차입금	77	59	52	46	46
순차입금	(114)	(294)	(365)	(438)	(504)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업현금	85	72	105	84	108
당기순이익	44	33	47	63	74
자산상각비	31	32	32	31	23
기타비현금성손익	11	10	11	3	0
운전자본증감	(3)	(8)	9	(13)	11
매출채권감소(증가)	(1)	2	(3)	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	1	(1)	(0)	(1)	(0)
매입채무증가(감소)	21	(5)	11	3	13
기타	(24)	(4)	2	(16)	0
투자현금	(49)	(40)	(19)	(38)	(26)
단기투자자산감소	0	0	0	(7)	(9)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	15	5	9	7	10
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
재무현금	(21)	(49)	(41)	(6)	(26)
차입금증가	(21)	(24)	(24)	(6)	0
자본증가	0	(26)	(17)	(26)	(26)
배당금지급	0	26	17	26	26
현금 증감	15	(17)	45	40	57
기초현금	171	186	168	213	253
기말현금	186	168	213	253	310
Gross Cash flow	86	75	91	98	97
Gross Investment	52	48	9	45	5
Free Cash Flow	34	27	82	53	91

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	397	396	423	463	491
증가율(%)	51.3	(0.1)	6.7	9.4	6.2
매출원가	317	325	338	356	371
매출총이익	80	71	84	106	120
판매 및 일반관리비	29	33	32	33	34
기타영업손익	10	12	(2)	5	2
영업이익	51	38	53	73	86
증가율(%)	흑전	(24.9)	37.4	39.0	17.9
EBITDA	82	70	85	104	109
증가율(%)	328.5	(13.8)	20.7	22.3	4.9
영업외손익	4	5	10	10	13
이자수익	8	9	10	11	12
이자비용	4	3	3	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	3	1	3
세전순이익	55	44	63	84	99
증가율(%)	흑전	(20.3)	44.5	32.3	18.3
법인세비용	11	11	16	20	25
당기순이익	44	33	47	63	74
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	34.4	17.2
지배주주지분	44	33	47	63	74
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	34.4	17.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	709	534	761	1,023	1,199
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	34.4	17.2
수정EPS(원)	709	534	761	1,023	1,199
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	34.4	17.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	709	534	761	1,023	1,199
BPS	6,658	6,686	7,137	7,801	8,586
DPS	353	282	414	414	660
밸류에이션(배, %)					
PER	19.0	20.7	12.1	9.0	7.7
PBR	2.0	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	8.8	5.5	2.4	1.3	0.6
배당수익율	2.6	2.6	4.5	4.5	7.2
PCR	9.8	9.1	6.3	5.8	5.9
수익성(%)					
영업이익율	12.9	9.7	12.4	15.8	17.6
EBITDA이익율	20.6	17.7	20.1	22.4	22.2
순이익율	11.1	8.3	11.1	13.7	15.1
ROE	11.0	8.0	11.0	13.7	14.6
ROIC	14.6	13.9	40.0	91.8	180.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(27.6)	(71.0)	(82.7)	(90.8)	(94.9)
유동비율	199.2	221.2	241.8	271.9	288.3
이자보상배율	13.5	11.9	20.7	32.7	39.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	30.6	34.4	34.7	31.1	30.0
재고자산회전율	158.9	169.4	155.3	150.7	142.0
매입채무회전율	3.0	3.0	3.1	3.2	3.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

