



BUY (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(8.11) 9,520원

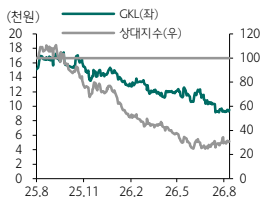
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,345.53
52주 최고/최저(원)	17,460/9,180
시가총액(십억원)	588.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	61,855.7
60일 평균 거래량(천주)	315.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
외국인지분율(%)	12.67
주요주주 지분율(%)	
한국관광공사	51.00
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	396.4	422.9	469.6	497.4
영업이익	38.3	52.7	67.8	76.6
세전이익	43.4	63.0	75.6	85.2
순이익	32.8	47.0	58.2	64.8
EPS	531	760	941	1,047
증감율	(24.68)	43.13	23.82	11.26
PER	20.79	19.70	9.88	8.88
PBR	1.66	2.11	1.22	1.14
EV/EBITDA	5.64	6.68	2.80	2.28
ROE	8.00	11.06	12.79	13.29
BPS	6,645	7,089	7,616	8,142
DPS	282	414	520	566



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

GKL (114090)

세울 인상 영향은 상대적으로 제한적일 듯

2027년 예상 P/E 9배

관광진흥개발기금 세율 인상 우려로 주가가 급락했다. 다만, 아직 확정된 것은 아니지만 문화체육관광부의 정정 보도를 감안할 때 각각의 개별 영업장 카지노 매출액이 인스파이어보다 낮은 상황이기 때문에 세율 인상 영향은 상당히 제한적일 것으로 판단한다. 정책이 빨리 결정되어야 하겠지만, 우려가 선 반영되며 2027년 예상 P/E 9배에 거래되고 있는 현 주가는 저평가 구간으로 판단한다.

2Q Review: OP 208억원(+31% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,205억원(+19% YoY)/208억원(+31% YoY)로 컨센서스(231억원)를 하회했다. 드랍액은 1.05조원(+15%)으로 팬데믹 이후 첫 분기 1조원으로 회복했으며, 국적별로는 중국/일본/기타 VIP가 각각 +31%/+4%/+12%를 기록했다. 다만, 비용에서 인건비 및 콤프 상승(호텔비 및 유가 상승 등) 요인이 발생하면서 다소 하회했다. 특이사항은 공시를 통해 강남코엑스 영업장 임대차계약을 향후 9년간 합산 1,688억원에 갱신했다.

7월 드랍액은 3,252억원(-4%)으로 부진했지만, 홀드올 상승(12.8%, +1.3%p)으로 매출액은 417억원(+7%)의 호실적을 달성했다. 3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,197억원(+9%)/199억원(+15%)을 전망한다.

관광진흥개발기금 세율 인상 영향은 상당히 제한적일 듯

언론을 통해 관광진흥개발기금 세율 상향(기존 10%p → 15%p) 가능성 발표 이후 주가가 급락했다. 다만, 이후 문화체육관광부는 정정 보도를 통해 1) 100억원 이상이 아닌 고매출 구간 신설(ex. 3,000억원) 및 초과분에 대한 15%p 적용, 2) 법인 별이 아닌 카지노 영업장을 기준으로 부과할 계획을 가지고 있다고 발표했다. 정해진 것은 없지만 현재 연간 카지노 매출 3,000억원 미만인 인스파이어가 영업적자를 기록하고 있는 상황을 발표할 때 이보다 낮게 설정되리라고 가정하기가 쉽지 않다. GKL의 경우 3개의 영업장 중 연간 카지노 매출이 2,000억원을 상회하고 있는 곳은 강남 1곳으로, 2028년 예상 매출은 약 2,500억원 내외다. 즉, 3,000억원 내외 혹은 이상에서 설정된다고 가정하면 GKL의 관광진흥개발기금 세율 인상 이슈 영향은 상대적으로 제한적이라고 판단한다.

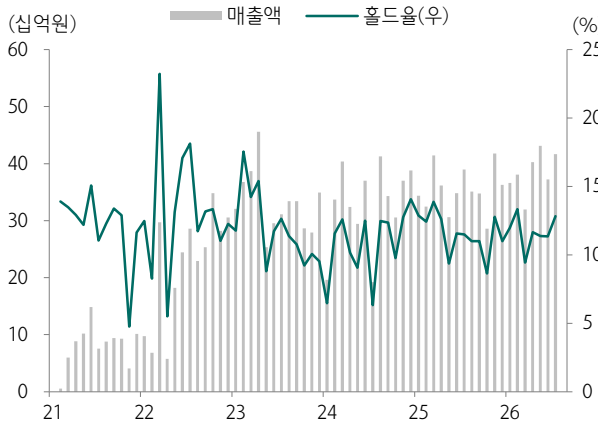
도표 1. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
드랍액	3,648	3,703	4,011	4,250	827	915	974	988	931	1,053	1,013	1,014
홀드올	10.7%	11.3%	11.6%	11.6%	13.1%	11.1%	11.2%	10.8%	11.5%	11.4%	11.7%	11.6%
매출액	396	423	470	497	110	101	109	103	111	120	120	119
영업이익	38	53	68	77	20	16	17	(1)	18	21	20	9
OPM	10%	12%	14%	15%	18%	16%	16%	-1%	16%	17%	17%	8%
당기순이익	33	47	58	65	16	17	15	(1)	15	18	17	8

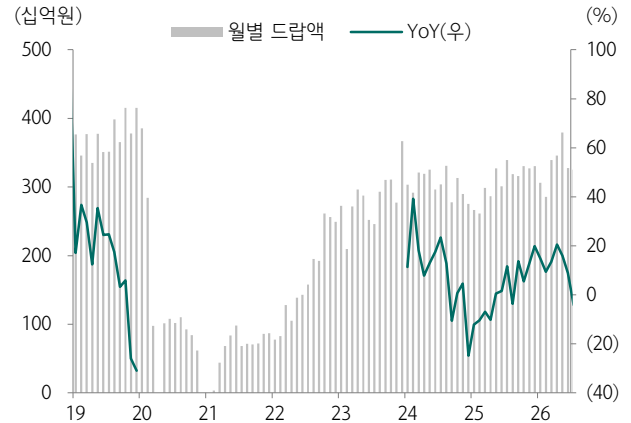
자료: GKL, 하나증권

도표 2. GKL 월별 매출액: 7월 417억원(+7% YoY)



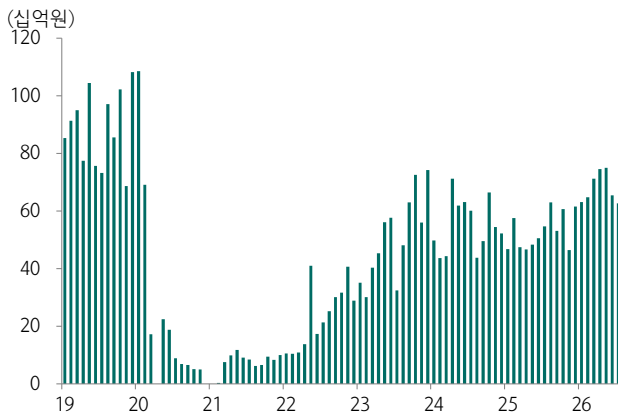
자료: GKL, 하나증권

도표 3. GKL 월별 드랍액: 7월 3,252억원(-4% YoY)



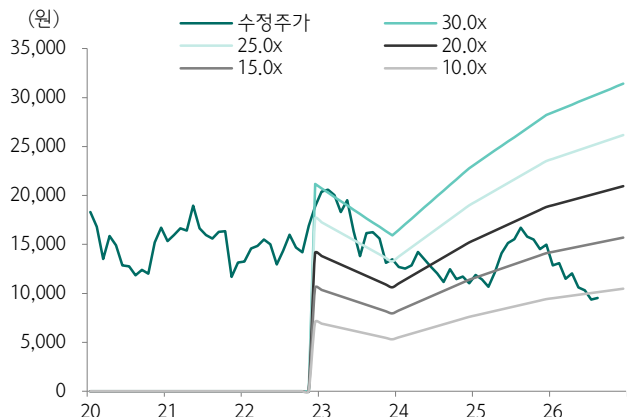
자료: GKL, 하나증권

도표 4. 중국 VIP 드랍액 추이: 19년 동월 대비 86% 회복



자료: GKL, 하나증권

도표 5. GKL P/E 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	396.4	422.9	469.6	497.4	526.4
매출원가	326.3	339.2	368.0	385.3	402.8
매출총이익	70.1	83.7	101.6	112.1	123.6
판매비	31.8	31.1	33.8	35.5	37.3
영업이익	38.3	52.7	67.8	76.6	86.3
금융손익	7.1	11.7	8.9	9.8	10.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.0)	(1.4)	(1.2)	(1.1)	(1.1)
세전이익	43.4	63.0	75.6	85.2	95.9
법인세	10.6	16.0	17.4	20.5	23.0
계속사업이익	32.8	47.0	58.2	64.8	72.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.8	47.0	58.2	64.8	72.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.8	47.0	58.2	64.8	72.9
지배주주지분포괄이익	27.3	44.9	58.2	64.8	72.9
NOPAT	29.0	39.3	52.2	58.2	65.6
EBITDA	70.1	84.7	84.4	85.2	90.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.08)	6.69	11.04	5.92	5.83
NOPAT증가율	(28.75)	35.52	32.82	11.49	12.71
EBITDA증가율	(13.78)	20.83	(0.35)	0.95	6.57
영업이익증가율	(24.75)	37.60	28.65	12.98	12.66
(지배주주)순이익증가율	(24.77)	43.29	23.83	11.34	12.50
EPS증가율	(24.68)	43.13	23.82	11.26	12.61
수익성(%)					
매출총이익률	17.68	19.79	21.64	22.54	23.48
EBITDA이익률	17.68	20.03	17.97	17.13	17.25
영업이익률	9.66	12.46	14.44	15.40	16.39
계속사업이익률	8.27	11.11	12.39	13.03	13.85

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	531	760	941	1,047	1,179
BPS	6,645	7,089	7,616	8,142	8,755
CFPS	1,188	1,441	1,505	1,533	1,622
EBITDAPS	1,133	1,369	1,364	1,377	1,468
SPS	6,408	6,838	7,592	8,041	8,510
DPS	282	414	520	566	617
추가지표(배)					
PER	20.79	19.70	9.88	8.88	7.89
PBR	1.66	2.11	1.22	1.14	1.06
PCFR	9.29	10.39	6.18	6.07	5.73
EV/EBITDA	5.64	6.68	2.80	2.28	1.65
PSR	1.72	2.19	1.22	1.16	1.09
재무비율(%)					
ROE	8.00	11.06	12.79	13.29	13.95
ROA	5.28	7.49	8.68	9.05	9.65
ROIC	78.79	392.30	(244.05)	(132.77)	(121.71)
부채비율	48.41	46.97	47.81	45.78	43.59
순부채비율	(70.02)	(82.05)	(89.50)	(92.17)	(93.81)
이자보상배율(배)	11.96	20.76	28.05	30.58	33.59

자료: 하나증권

대차대조표

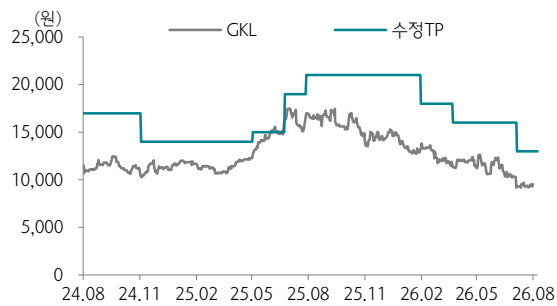
	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	359.9	428.2	494.2	539.3	585.7
금융자산	346.8	411.3	475.4	519.4	564.7
현금성자산	162.6	207.4	249.0	279.7	310.9
매출채권	6.6	10.3	11.5	12.1	12.9
재고자산	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5
기타유동자산	3.9	3.8	4.2	4.5	4.6
비유동자산	250.2	216.3	202.1	194.9	191.9
투자자산	25.8	21.4	23.7	25.1	26.6
금융자산	24.9	20.5	22.7	24.1	25.5
유형자산	66.4	65.7	49.4	41.0	36.7
무형자산	6.2	6.1	5.9	5.7	5.5
기타비유동자산	151.8	123.1	123.1	123.1	123.1
자산총계	610.0	644.5	696.3	734.2	777.6
유동부채	161.7	175.7	195.0	200.4	205.9
금융부채	21.8	21.2	23.6	25.0	26.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	139.9	154.5	171.4	175.4	179.5
비유동부채	37.3	30.2	30.2	30.2	30.2
금융부채	37.3	30.2	30.2	30.2	30.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	199.0	206.0	225.2	230.6	236.1
지배주주지분	411.1	438.5	471.1	503.7	541.5
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	358.9	386.3	418.9	451.5	489.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	411.1	438.5	471.1	503.7	541.5
순금융부채	(287.8)	(359.8)	(421.6)	(464.2)	(508.0)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	71.2	104.7	90.9	76.9	81.0
당기순이익	32.8	47.0	58.2	64.8	72.9
조정	44.8	46.5	16.5	8.6	4.5
감가상각비	31.8	32.0	16.5	8.6	4.5
외환거래손익	(0.6)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.6	14.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(6.4)	11.2	16.2	3.5	3.6
투자활동 현금흐름	(40.2)	(18.5)	(24.9)	(14.8)	(15.5)
투자자산감소(증가)	4.6	4.4	(2.4)	(1.4)	(1.5)
자본증가(감소)	(5.2)	(8.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(39.6)	(14.4)	(22.5)	(13.4)	(14.0)
재무활동 현금흐름	(43.3)	(25.0)	(23.3)	(30.8)	(33.6)
금융부채증가(감소)	(17.7)	(7.6)	2.3	1.4	1.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(25.5)	(17.4)	(25.6)	(32.2)	(35.0)
현금의 증감	(12.3)	61.2	5.5	30.6	31.3
Unlevered CFO	73.5	89.1	93.1	94.8	100.4
Free Cash Flow	66.0	96.2	90.9	76.9	81.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GKL



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	13,000		
26.4.3	BUY	16,000	-28.78%	-21.19%
26.2.10	BUY	18,000	-30.84%	-23.11%
25.8.8	BUY	21,000	-28.06%	-16.86%
25.7.4	BUY	19,000	-13.65%	-7.95%
25.5.13	BUY	15,000	-3.22%	7.87%
24.11.13	BUY	14,000	-18.59%	-12.21%
24.4.4	BUY	17,000	-27.73%	-16.12%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 09일