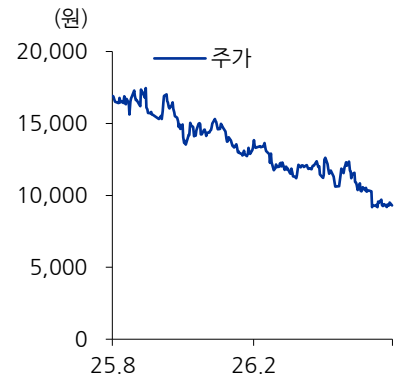


역시나 과도한 우려

- “ 2분기 매출액은 1,205억원(+19.3%yoy), 영업이익은 208억원(+30.5%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- “ 드랍액은 1.1조원(+15.1%yoy)으로 팬데믹 이후 분기 첫 1조원을 상회했는데, 전분기에 이어 중국과 기타 VIP가 두자릿수 성장세 지속하며 견조한 업황 속 외형 견인. 다만, 마케팅 비용(인건비 및 콤프비용 등) 상승 여파로 이익은 시장 기대치 하회
- “ 해외 카지노 고객 유치를 위해 일본, 대만, 몽골, 태국 등 아시아 주요 국가에 직접 직원을 파견해 VIP 고객을 유치하는 한편, 중화권 시장은 VIP 수요 회복을 위해 기존 고객을 대상으로 비대면 마케팅 활동 방식을 유지하고, 기존 고객 이탈 방지를 위해 고객별, 국적별 VIP 바카라 대회 및 디너쇼 등 고객 맞춤형 이벤트 행사를 다양하게 개최하며 마케팅 비용 상승 지속. 다만, 이런 노력들에 힘입어 기타 VIP 드랍액(+11.9%yoy)은 4개 분기 연속 두자릿수를 기록하며 안정적 성장세 이어가고 있고, 중국 VIP 드랍액(+47.7%yoy)은 2개 분기 연속 높은 성장세를 지속하며 강남 코엑스점 중점도로 견조한 성장세 이어가며 전체 드랍액의 외형 견인
- “ 전일 공시를 통해 2035년까지 강남 코엑스 영업장 임대차계약을 1,688억 원에 갱신 발표했는데, 고무적인 점은 올해 상반기 드랍액 성장의 대부분이 강남 코엑스점에서 나왔고, 중국은 Mass 드랍액보다 VIP 드랍액 성장률이 압도적으로 높다는 점. 호텔을 직접 소유하지 않아 영업환경이 제한적임에도 불구하고 적극적인 마케팅 활동을 통해 그 동안 부진했던 중국 VIP에서 속도감 있는 회복 나타나고 있는 점 긍정적
- “ 7월은 기타 VIP가 큰폭 감소하며 드랍액(-4.1%yoy)이 역성장했지만, 홀드올 개선으로 매출액(+6.9%yoy)이 증가하며 견조한 실적 기록
- “ 지난 7월 공개된 문체부의 카지노 제도 개편안(카지노 총매출액이 100억원을 초과할 경우 기존 10% → 15% 세율 인상) 영향으로 외인 카지노 기업들 주가가 폭락했는데, 이후 논의된 개정안에 따르면 사업장 별로, 최상위 구간을 신설해 이를 초과하는 매출에 대해서만 15% 세율을 적용할 것으로 예상. 최상위 구간에 대한 구체적인 언급은 없었으나, 작년 기준 외인 카지노 기업들의 영업장별 카지노 매출을 고려했을 때, 단일 사업장인 인스파이어의 카지노 매출액이 3천억원 미만이기 때문에 이를 고려해 보수적으로 추정하더라도 2028년은 강남 코엑스점 정도만 일부 세율 인상 영향을 받을 것으로 전망하며, 기존 우려하던 영업이익 20% 수준의 감소까지는 과도한 추정으로 판단. 실적 추정치와 적용 멀티플 하향으로 목표주가 13,000원으로 18.8% 하향 조정하나 12M fwd PER 8.8배로 밸류에이션 역사적 하단

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
13,000 원(하향)
9,520 원(8/11)



시가총액(십억원)	589
발행주식수(천주)	61,856
52 주 최고	17,700 원
최저	8,990 원
52 주 일간 Beta	0.01
60 일 평균 거래대금	36 억원
외국인 지분율	129%
배당수익률(26E)	4.3%
주주구성	
한국관광공사 (외 1 인)	51.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-8.0	-31.2	-43.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	13,000	16,000	▼
영업이익(26E)	67	73	▼
영업이익(27E)	79	86	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	423	463	491
영업이익	53	67	79
세전손익	63	76	91
당기순이익	47	58	69
EPS(원)	761	937	1,113
증감률(%)	424	231	188
PER(배)	125	102	86
ROE(%)	11.0	12.6	13.8
PBR(배)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	26	1.6	0.9

2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P					3Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	120	119	0.8	118	2.1	117	-3.1	6.7	423	463	9.6	491	5.9
영업이익	21	25	-15.5	24	-13.0	19	-8.9	9.7	53	67	28.1	79	16.6
세전이익	23	29	-19.4	25	-7.4	21	-8.0	13.2	63	76	20.5	91	19.1
순이익	18	22	-16.5	20	-8.1	16	-12.5	7.5	47	58	23.1	69	18.8
OP Margin	17.3	20.6	-3.3	20.3	-3.0	16.3	-1.0	0.4	12.4	14.6	2.1	16.0	1.5
NP Margin	15.0	18.0	-3.1	16.6	-1.7	13.5	-1.5	0.1	11.1	12.5	1.4	14.0	1.5
EPS(원)	1,165	1,394	-16.5	1,229	-5.2	1,019	-12.5	7.5	761	937	23.1	1,113	18.8
BPS(원)	7,314	7,371	-0.8	7,495	-2.4	7,569	3.5	5.4	7,137	7,716	8.1	8,415	9.1
ROE(%)	15.9	18.9	-3.0	16.4	-0.5	13.5	-2.5	0.3	11.0	12.6	1.6	13.8	1.2
PER(X)	8.2	6.8	-	7.7	-	9.3	-	-	19.7	10.2	-	8.6	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	1.3	-	1.3	-	-	2.1	1.2	-	1.1	-

자료: GKL, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

GKL 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	110	101	109	103	111	120	117	116	423	463	491
YoY%	12.2%	2.1%	16.7%	-2.9%	0.7%	19.3%	6.7%	12.5%	6.7%	9.6%	5.9%
영업이익	20	16	17	-1	18	21	19	9	53	67	79
OPM(%)	18.4%	15.8%	15.8%	-0.8%	16.4%	17.3%	16.3%	8.2%	12.4%	14.6%	16.0%
YoY%	45.6%	20.8%	198.6%	적전	-10.0%	30.5%	9.7%	흑전	37.4%	28.1%	16.6%
당기순이익	16	17	15	-1	15	18	16	9	47	58	69
지배주주순이익	16	17	15	-1	15	18	16	9	47	58	69

자료: 유진투자증권

GKL Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	58	
② 적용 PER(배)	13	
③ 기업가치	777	
④ 주식수(천주)	61,856	
⑤ 주당 적정가치(원)	12,555	
⑥ 목표주가(원)	13,000	
상승여력(%)	36.6%	
현재주가(원)	9,520	

자료: 유진투자증권
참고: 2026.08.11 종가 기준

GKL(114090.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	639	616	651	691	747
유동자산	345	366	434	498	560
현금성자산	191	353	417	478	539
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	477	521
자배지분	412	414	441	477	521
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	360	361	389	425	468
기타	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	412	414	441	477	521
총차입금	77	59	52	46	46
순차입금	(114)	(294)	(365)	(433)	(493)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	85	72	105	79	103
당기순이익	44	33	47	58	69
자산상각비	31	32	32	31	23
기타비현금성손익	11	10	11	3	(0)
운전자본증감	(3)	(8)	9	(14)	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	35	51
기초현금	171	186	168	213	248
기말현금	186	168	213	248	299
Gross Cash flow	86	75	91	92	91
Gross Investment	52	48	9	45	5
Free Cash Flow	34	27	82	47	86

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	397	396	423	463	491
증가율(%)	51.3	(0.1)	6.7	9.6	5.9
매출원가	317	325	338	363	378
매출총이익	80	71	84	101	113
판매 및 일반관리비	29	33	32	33	34
기타영업손익	10	12	(2)	4	2
영업이익	51	38	53	67	79
증가율(%)	흑전	(24.9)	37.4	28.1	16.6
EBITDA	82	70	85	98	101
증가율(%)	328.5	(13.8)	20.7	15.6	3.2
영업외손익	4	5	10	9	12
이자수익	8	9	10	11	12
이자비용	4	3	3	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	3	(0)	2
세전순이익	55	44	63	76	91
증가율(%)	흑전	(20.3)	44.5	20.5	19.1
법인세비용	11	11	16	18	22
당기순이익	44	33	47	58	69
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	23.1	18.8
지배주주지분	44	33	47	58	69
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	23.1	18.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	709	534	761	937	1,113
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	23.1	18.8
수정EPS(원)	709	534	761	937	1,113
증가율(%)	흑전	(24.6)	42.4	23.1	18.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	709	534	761	937	1,113
BPS	6,658	6,686	7,137	7,716	8,415
DPS	353	282	414	414	500
밸류에이션(배, %)					
PER	19.0	20.7	12.5	10.2	8.6
PBR	2.0	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	8.8	5.5	2.6	1.6	0.9
배당수익율	2.6	2.6	4.3	4.3	5.3
PCR	9.8	9.1	6.5	6.4	6.4
수익성(%)					
영업이익율	12.9	9.7	12.4	14.6	16.0
EBITDA이익율	20.6	17.7	20.1	21.2	20.6
순이익율	11.1	8.3	11.1	12.5	14.0
ROE	11.0	8.0	11.0	12.6	13.8
ROIC	14.6	13.9	40.0	85.1	166.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(27.6)	(71.0)	(82.7)	(90.7)	(94.7)
유동비율	199.2	221.2	241.8	269.2	283.3
이자보상배율	13.5	11.9	20.7	30.1	35.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	30.6	34.4	34.7	31.2	30.0
재고자산회전율	158.9	169.4	155.3	151.1	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)

