

GKL

(114090)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

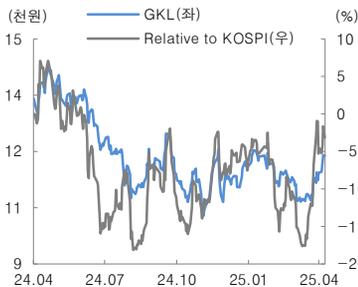
현재주가 (25.04.18)

11,880

레저업종

KOSPI	2483.42
시가총액	735십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	14,260원 / 10,280원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	12.19%
주요주주	한국관광공사 51.00% 국민연금공단 6.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	-1.2	8.0	-12.1
상대수익률	17.2	0.3	12.8	-6.8



올해는 홀드올이 좋네요

- 1분기 홀드올 큰 폭 개선되며 매출액 및 영업이익 시장 기대치 상회할 전망
- 마케팅 집중하며 중 VIP 드롭액 +10.1% 성장. 2Q에는 기타 VIP 성장 기대됨
- 3Q 中 한시적 무비자 시행으로 마케팅 전략 변화 효과 본격화될 전망

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 14,000원으로 +7.7% 상향

목표주가는 2025E EPS 803원에 Target PER 17.1배를 적용하여 산출. 중국 한시적 무비자 시행 등 양호한 매크로 환경과 함께 적극적인 마케팅을 통한 방문객 수 성장이 기대됨. 이에 연간 실적 +4% 상향하며 목표주가 14,000원으로 상향

1분기 드롭액 감소는 아쉬우나 적극적인 마케팅 전략 도입과 함께 이뤄낸 방문객 수 회복(YoY +7.2%) 긍정적으로 평가. 특히 1분기에는 중국 VIP 마케팅에 집중하며 방문객 수 기준 +9.4%, 드롭액 +10.1% 성장세 기록. 올해 3분기에는 중국인 대상 한시적 무비자 시행으로 동사의 마케팅 전략 변화 효과 본격화될 전망

1Q25 Preview: 올해는 홀드올이 좋네요

매출액 1,090억원(QoQ +3%, YoY +11.3%), 영업이익 193억원(QoQ +253%, YoY +39.5%)으로 컨센서스 대비 소폭 상회할 전망. 1분기 드롭액은 8,269억원으로 전년 대비 -9.7% 감소하였으나 홀드올이 전년 대비 +2.9%p 상승하며 카지노 순매출액 1,082억원으로 전년 대비 15.6% 증가한 영향

드롭액을 국가별로 살펴보면 중국 VIP YoY +10.1%, 일본 VIP YoY -14.6%, 기타 YoY -25%, MASS YoY -2.8%를 기록. 올해의 기대포인트인 중국 VIP에서 고성장세를 기록한 점은 긍정적. 동사는 1분기부터 중국 지역별로 담당 마케팅 직원을 지정하는 등 적극적인 마케팅 전략을 펼친 결과로 올해 기대 이상의 회복세를 보일 것으로 예상. 한편, 1분기 감소세가 컸던 기타 VIP는 2분기부터 태국, 몽골 고객 대상 바카라 대회를 개최하는 등 마케팅을 확대할 계획으로 양호한 실적 기록할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추경	잠정치	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	98	106	94	109	11.3	3.0	106	109	10.4	0.1
영업이익	14	5	4	19	39.5	253.3	18	19	40.7	-3.8
순이익	10	5	6	16	54.1	186.3	14	15	33.9	-3.5

자료: GKL, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	396	438	468
영업이익	-14	51	38	60	70
세전순이익	-25	55	44	66	76
총당기순이익	-23	44	33	50	57
지배지분순이익	-23	44	33	50	57
EPS	-368	709	534	803	924
PER	NA	19.0	20.7	14.8	12.9
BPS	6,183	6,658	6,686	7,207	7,849
PBR	3.1	2.0	1.8	1.6	1.5
ROE	-5.9	11.0	8.0	11.6	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: GKL, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	395	425	396	438	0.4	3.2
판매비와 관리비	32	34	33	35	3.3	3.2
영업이익	43	46	38	60	-11.0	30.0
영업이익률	10.9	10.8	9.7	13.7	-1.2	2.8
영업외손익	8	10	5	6	-35.1	-40.7
세전순이익	51	56	44	66	-14.9	17.6
지배지분순이익	44	48	33	50	-25.1	3.5
순이익률	11.2	11.3	8.3	11.3	-2.8	0.0
EPS(지배지분순이익)	714	776	534	803	-25.1	3.5

자료: GKL, 대신증권 Research Center

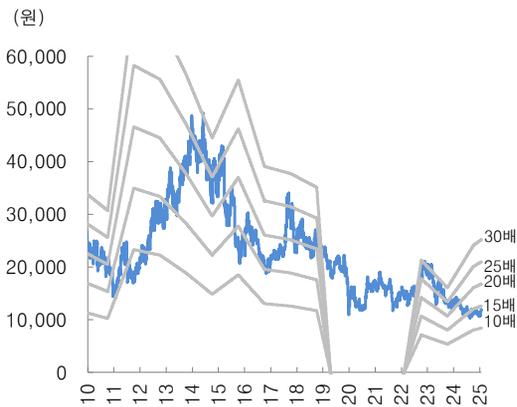
표 1. GKL_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
주식수(백만주)	61.9	
EPS(원)	803	
Target PER	17.1	외인카지노 평균 PER 17.1 배 적용 *마카오 PEER 평균 PER 19 배의 -10% 디스카운트 적용
적정주가(원)	13,737	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	11,880	
상승여력(%)	17.8%	

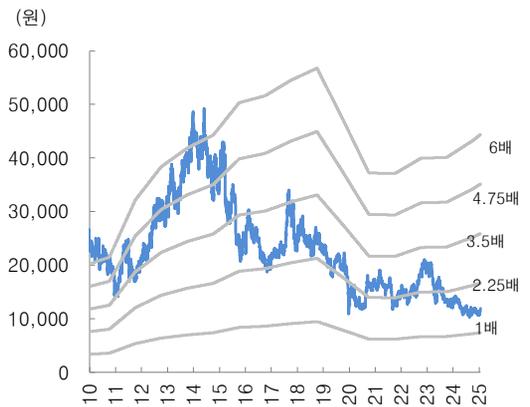
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GKL_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GKL_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	97.9	98.8	93.8	105.9	109.0	109.1	108.1	112.3	396.7	396.4	438.5	467.8
카지노매출액	132.2	125.9	125.0	132.6	135.2	139.8	136.6	141.9	508.6	515.8	553.7	590.7
카지노손실금	-28.5	-18.3	-24.0	-19.1	-20.3	-21.0	-20.5	-21.3	-78.7	-89.7	-83.0	-88.6
매출에누리	-7.1	-10.1	-8.7	-9.1	-7.3	-11.2	-9.5	-9.7	-37.9	-34.9	-37.7	-40.2
환전수입	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	4.6	5.3	5.5	5.9
매출원가	77.2	78.6	78.6	91.1	82.3	83.0	83.2	95.4	316.6	325.4	343.9	360.2
컴프비용	11.5	11.7	11.4	11.6	11.9	12.4	12.1	12.6	41.0	46.3	46.7	47.4
급여	28.7	27.4	29.0	35.1	29.3	28.0	29.7	35.9	123.1	120.3	120.9	121.5
관광진흥개발기금	9.0	9.5	9.1	10.2	10.3	10.7	10.4	10.9	38.1	37.7	39.1	40.3
개별소비세	2.4	2.5	2.3	2.6	2.7	2.8	2.7	2.9	10.2	9.8	10.1	10.4
매출총이익	20.8	20.3	15.2	14.7	26.7	26.1	24.9	16.9	80.1	71.0	94.6	107.6
판관비	6.9	7.1	9.4	9.3	7.4	7.5	10.0	9.9	29.1	32.6	33.1	33.5
영업이익	13.9	13.2	5.8	5.5	19.3	18.6	14.9	7.0	51.0	38.3	61.5	74.0
OPM	14.1%	13.4%	6.2%	5.2%	17.7%	17.0%	13.8%	6.3%	12.9%	9.7%	14.0%	15.8%
당기순이익	10	11	6	5	16	15	12	6	44	33	50	57
성장률 YoY(%)												
매출액	-10%	-1%	-3%	17%	11%	10%	15%	6%	51%	0%	11%	7%
카지노매출액	-8%	0%	3%	13%	2%	11%	9%	7%	34%	1%	7%	7%
매출원가	2%	-4%	3%	9%	7%	6%	6%	5%	-8%	14%	-7%	7%
컴프비용	34%	18%	10%	-4%	3%	6%	5%	9%	155%	7%	7%	7%
급여	2%	-20%	2%	9%	2%	2%	2%	2%	9%	2%	1%	1%
관광진흥개발기금	-13%	-2%	-3%	17%	15%	13%	15%	7%	53%	9%	7%	7%
개별소비세	-13%	-6%	-10%	22%	12%	12%	20%	10%	112%	8%	7%	7%
매출총이익	-39%	9%	-26%	111%	29%	29%	64%	15%	542%	27%	34%	34%
판관비	4%	-8%	36%	17%	6%	7%	6%	6%	-467%	6%	2%	2%
영업이익	16%	-6%	41%	흑전	-4%	-4%	-8%	0%	-293%	39%	48%	48%
당기순이익	24%	22%	11%	221%	5%	5%	5%	5%	0%	36%	28%	28%

자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 3. 주요가정 1_방문자 수 추이 및 전망 추이

(단위: 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
중국	12,531	14,421	17,943	18,852	17,292	15,142	18,840	19,795	47,092	63,747	71,069	74,622
일본	14,958	15,719	18,660	18,641	16,367	16,988	20,178	20,164	53,984	67,978	73,697	77,382
기타	4,748	5,376	6,462	6,914	6,333	5,714	6,881	7,368	19,186	23,500	26,295	27,610
방문자수	32,237	35,516	43,065	44,407	39,992	37,844	45,899	47,326	120,262	155,225	171,061	179,614

자료: GKL, 대신증권 Research Center

주: 방문객 수 Absolute number of visitors 기준

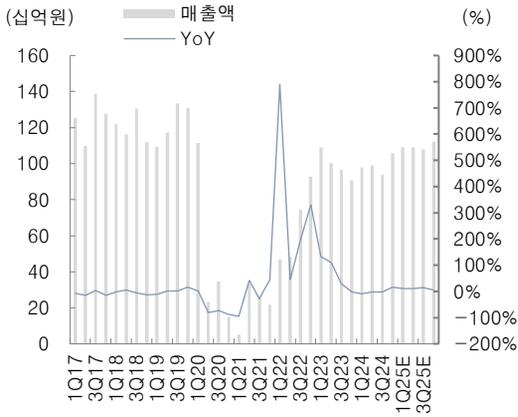
표 4. 주요가정 2_주요지표 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
드름액	916.0	941.0	912.4	878.7	826.9	824.8	811.7	837.6	3,394.3	3,648.0	3,301.0	3,382.3
YoY	22%	13%	7%	-8%	-10%	-12%	-11%	-5%	71%	7%	-10%	2%
강남 코엑스	482.1	514.6	484.6	451.7	416.7	475.3	431.6	447.8	1,722.7	1,933.0	1,771.4	1,860.0
용산 드래곤시티	247.7	213.3	216.8	219.5	217.2	231.5	252.7	259.2	929.7	897.3	960.7	1,008.7
부산 롯데	105.4	131.3	131.8	125.0	113.2	118.0	127.4	130.5	423.0	493.5	489.1	513.6
홀드올	10.2%	10.5%	10.4%	12.1%	13.1%	13.7%	13.5%	13.7%	11.8%	10.8%	13.5%	14.2%

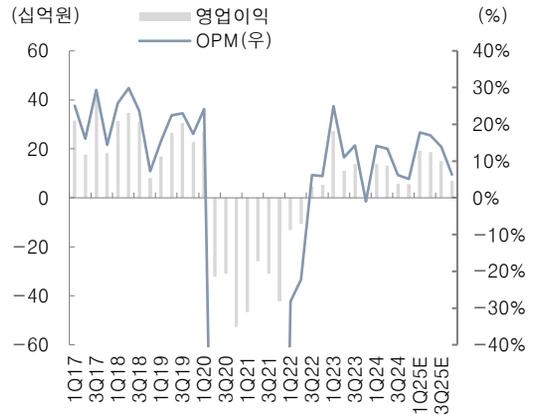
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 3. GKL_매출액 추이 및 전망



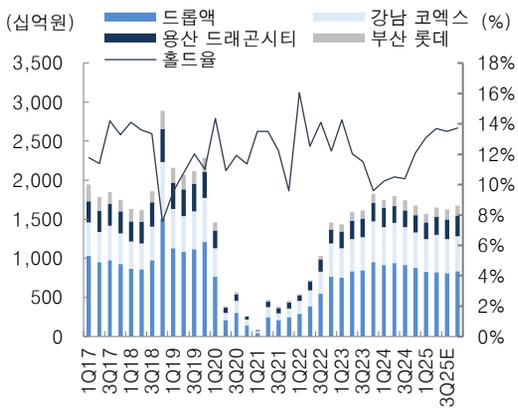
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 4. GKL_영업이익 및 OPM



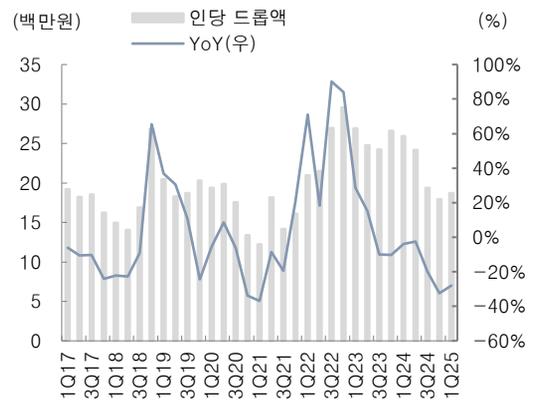
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 5. GKL_드롭액 및 홀드율 추이



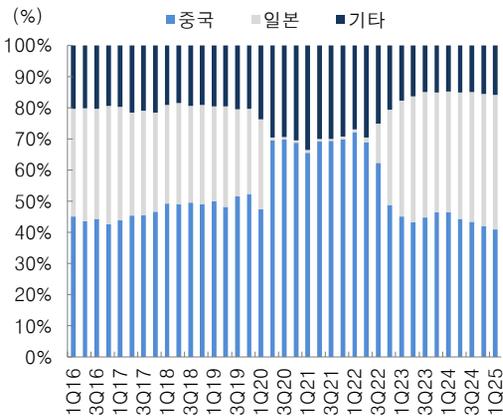
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 6. GKL_인당 드롭액 추이



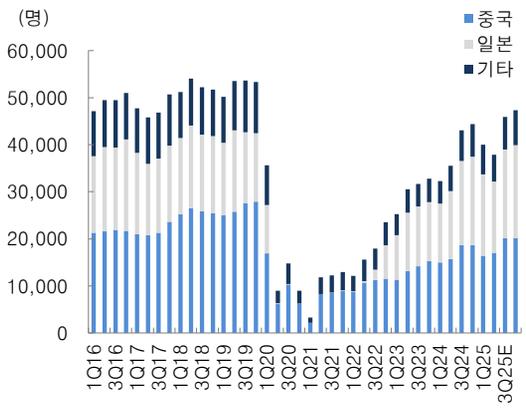
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 7. GKL_국가별 방문자 비중 추이



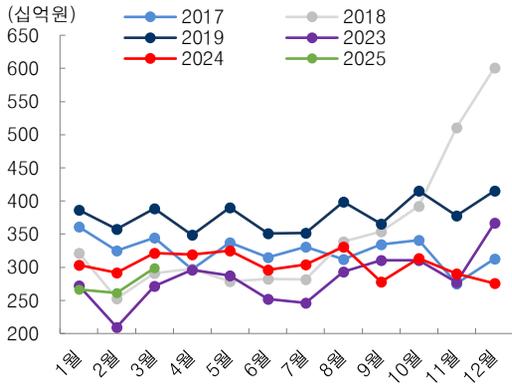
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 8. GKL_방문객 수 추이



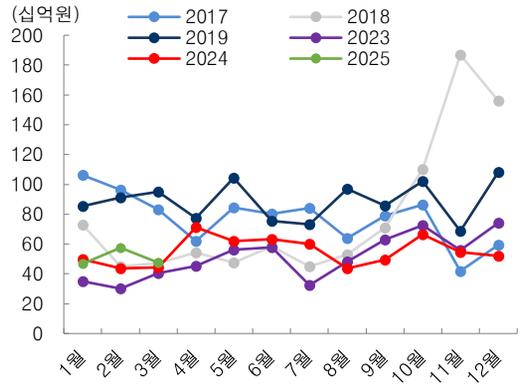
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 9. GKL_월별 드롭액 추이



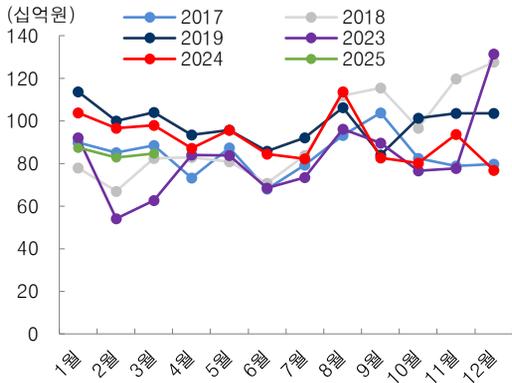
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 10. GKL_월별 드롭액 추이_중국 VIP



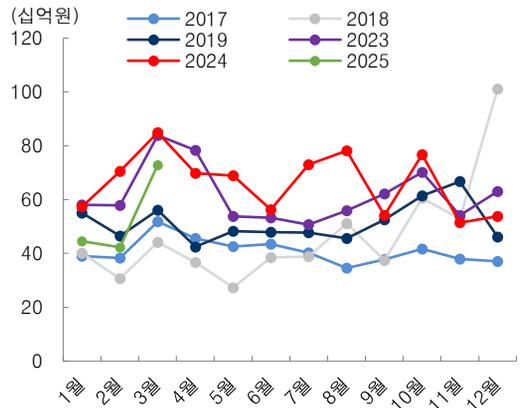
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 11. GKL_월별 드롭액 추이_일본 VIP



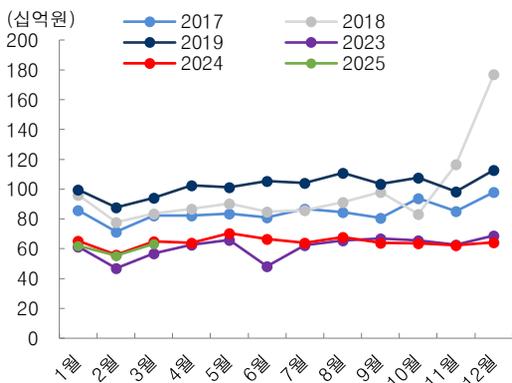
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 12. GKL_월별 드롭액 추이_기타 VIP



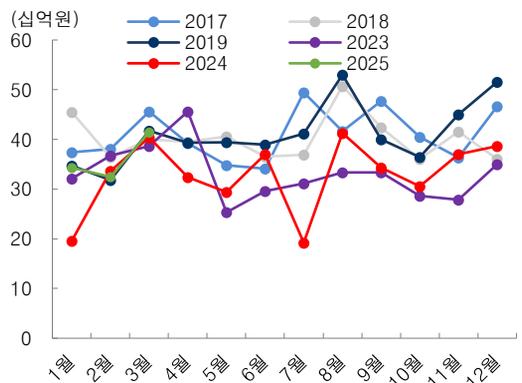
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 13. GKL_월별 드롭액 추이_MASS



자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 14. GKL_월별 드롭액 추이_순매출



자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 5. GKL_ 카지노 영업설비 현황

(단위: 대)

사업부문	사업소	품 목	2021	2022	2023	2024	
카지노	강남코엑스점	Table	바카라	62	62	62	62
			블랙잭	8	8	8	8
			룰렛	2	2	2	2
			다이사이	1	1	1	1
			포커	3	3	3	3
			카지노워	0	0	0	0
			빅휠	0	0	0	0
		텍사스홀덤	2	2	2	2	
		ETG	바카라	1	1	1	1
			룰렛	1	1	1	1
			다이사이	1	1	1	1
			(단말기)	45	45	45	45
		Machine	슬롯머신	0	0	0	0
			비디오게임	108	108	108	108
	서울 드래곤시티점	Table	바카라	35	37	37	37
			블랙잭	6	6	6	6
			룰렛	3	6	6	6
			다이사이	2	2	2	2
			포커	2	2	2	2
			카지노워	2	2	2	1
			빅휠	0	0	0	0
ETG		바카라	2	2	1	1	
		룰렛	1	1	1	1	
		(단말기)	71	71	71	71	
		슬롯머신	12	12	9	9	
Machine		비디오게임	134	134	137	137	
부산롯데점		Table	바카라	30	30	30	30
			블랙잭	6	6	6	6
			룰렛	3	3	3	3
			다이사이	1	1	1	1
			포커	2	2	2	2
	카지노워		0	0	0	0	
	빅휠		0	0	0	0	
	ETG	바카라	1	1	1	1	
		룰렛	1	1	1	1	
		다이사이	1	1	1	1	
		(단말기)	29	29	29	29	
	Machine	슬롯머신	5	5	5	5	
		비디오게임	100	95	95	95	
합 계	Table		170	175	175	174	
	ETG		9 (145)	9(145)	10(145)	10(145)	
	Machine		354	354	354	354	

자료: GKL, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

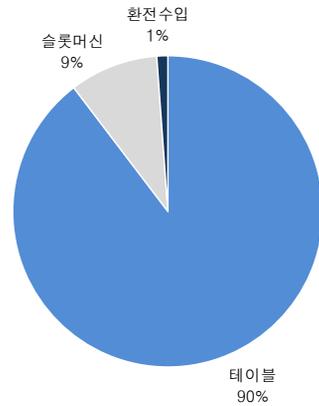
- GKL 은 한국관광공사 자회사인 외국인 전용 카지노로서 '세븐럭'을 운영하는 공기업. 2004년 한국관광공사가 문화체육관광부에 외국인 전용 카지노 허가를 신청하고 2005년 1월 서울 2개소, 부산 1개소 영업허가를 받으며 2005년 9월 설립
- 서울과 부산 모두 도시 중심에 위치한 지리적 이점이 동사의 장점
- 매출비중은 100% 카지노 사업으로 구성되며 세부적으로는 테이블 매출 90%, 슬롯머신 9%, 환전수입 1% 순으로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드율에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대내외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

GKL_매출 항목별 비중

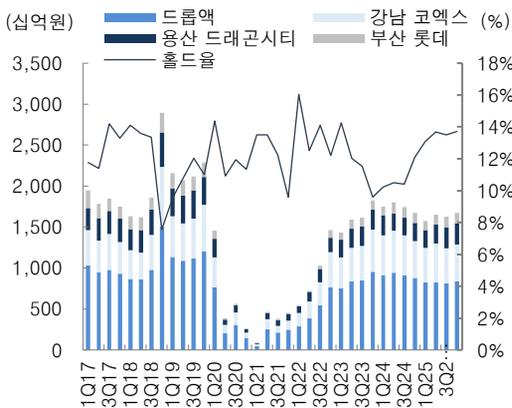


자료: Dart, 대신증권 Research Center

주: 테이블, Slot 매출은 관광진흥개발기금 부과 기준, 환전수입은 IS 기준

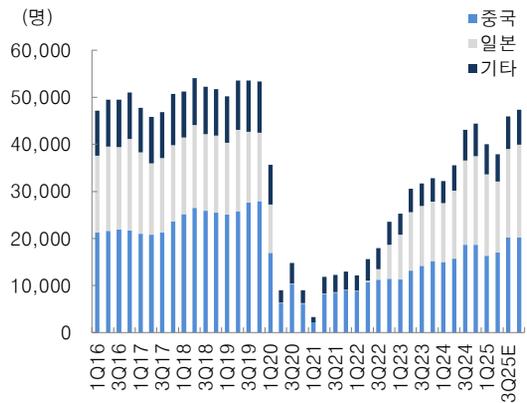
Earnings Driver

GKL_드롭액 및 홀드율 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

GKL_방문객 수 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	396	438	468
매출원가	250	317	325	344	360
매출총이익	12	80	71	95	108
판매비와관리비	26	29	33	35	38
영업이익	-14	51	38	60	70
영업이익률	-5.3	12.9	9.7	13.7	14.9
EBITDA	19	82	70	73	80
영업외손익	-11	4	5	6	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	10	11	8	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-5	-4	-2	-2
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-1	-1	-2	0	0
법인세비용차감전순손익	-25	55	44	66	76
법인세비용	2	-11	-11	-16	-18
계속사업순손익	-23	44	33	50	57
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	44	33	50	57
당기순이익률	-8.7	11.1	8.3	11.3	12.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-23	44	33	50	57
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	-1	0	0
포괄순이익	-1	29	27	47	56
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-1	29	27	47	56

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-368	709	534	803	924
PER	NA	19.0	20.7	14.8	12.9
BPS	6,183	6,658	6,686	7,207	7,849
PBR	3.1	2.0	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	308	1,319	1,137	1,179	1,299
EV/EBITDA	52.8	7.1	6.3	5.2	4.0
SPS	4,237	6,413	6,408	7,089	7,562
PSR	4.5	2.1	1.9	1.7	1.6
CFPS	447	1,383	1,213	1,280	1,397
DPS	0	353	282	282	282

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	208.1	51.3	-0.1	10.6	6.7
영업이익 증가율	적지	흑전	-24.9	56.2	16.5
순이익 증가율	적지	흑전	-24.6	50.3	15.0
수익성					
ROC	-18.0	53.1	40.5	67.3	83.5
ROA	-2.4	8.2	6.1	9.5	10.5
ROE	-5.9	11.0	8.0	11.6	12.3
안정성					
부채비율	59.4	55.3	49.0	45.0	40.9
순차입금비율	-42.6	-61.5	-71.0	-79.6	-85.4
이자보상배율	-5.1	13.5	11.9	32.1	46.8

자료: GKL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	263	345	366	429	491
현금및현금성자산	171	186	168	230	290
매출채권 및 기타채권	13	13	10	12	15
재고자산	3	2	3	3	3
기타유동자산	76	144	184	184	183
비유동자산	347	295	250	217	193
유형자산	74	69	66	59	54
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	273	225	184	158	139
자산총계	610	639	616	646	684
유동부채	161	173	165	163	161
매입채무 및 기타채무	129	136	131	131	131
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	32	37	34	32	30
비유동부채	66	54	37	37	37
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	54	37	37	37
부채총계	227	228	203	200	199
지배지분	382	412	414	446	486
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	330	360	361	394	433
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	382	412	414	446	486
순차입금	-163	-253	-294	-355	-415

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	85	72	64	69
당기순이익	-23	44	33	50	57
비현금항목의 가감	50	42	42	29	29
감가상각비	33	31	32	13	11
외환손익	0	0	-1	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	11	11	17	19
자산부채의 증감	19	-3	-8	-5	-5
기타현금흐름	0	2	4	-11	-13
투자활동 현금흐름	49	-49	-40	-1	-1
투자자산	67	-33	-35	4	3
유형자산	-19	-15	-5	-5	-5
기타	0	0	0	1	1
재무활동 현금흐름	-22	-21	-49	-41	-41
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-26	-17	-17
기타	-22	-21	-24	-24	-24
현금의 증감	73	15	-17	61	60
기초 현금	98	171	186	168	230
기말 현금	171	186	168	230	290
NOPLAT	-13	41	29	45	53
FCF	2	56	55	53	58

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GKL(114090) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.04.21	24.11.16	24.11.12	24.10.17	24.10.14	24.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	13,000	13,000	17,000	17,000	17,000
과리율(평균%)		(13.10)	(20.31)	(35.03)	(27.07)	(26.81)
과리율(최대/최소%)		(7.23)	(19.62)	(32.12)	(16.12)	(16.12)

제시일자	24.04.17
투자의견	Buy
목표주가	17,000
과리율(평균%)	(18.61)
과리율(최대/최소%)	(16.12)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250418)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상