

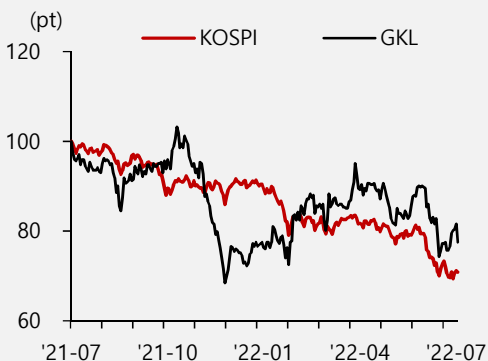
Company Report

2022.07.13

N/R

목표주가	- 원
현재주가	13,100 원
Upside	- %
Key Data	2022년 7월 12일
산업분류	코스피 서비스업
KOSPI(pt)	2,317.76
시가총액 (억원)	8,103
발행주식수 (천주)	61,856
외국인 지분율 (%)	2.5
52 주 고가 (원)	17,650
저가 (원)	11,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.2
주요주주	(%)
한국관광공사	51.00
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-13.4 1.5 -19.0
상대주가	-3.9 27.0 11.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

GKL(114090)

영업지표는 바닥 확인, 완전한 턴어라운드는 4 분기

기업 개요

관광진흥법에 근거하여 외래관광객 유치 및 외화획득을 통한 관광수지 개선, 일자리 창출 등을 목적으로 2005/9 설립. 2006년 1월 서울강남, 5월 서울힐튼, 6월 부산롯데 3곳의 외국인전용 카지노 개장. 테이블 170대, 슬롯머신 359대, 전자게임테이블(ETG) 145대 가동 중.

투자포인트

1. 2분기 실적 윤곽 : 6월 주요 지표 발표로 2분기 실적의 윤곽이 나타났는데, 2분기 총 드롭액은 3,868 억원으로 YoY 54%, 매출은 43%, 방문객은 24% 증가한 것으로 나타났다. 2분기도 사회적 거리두기가 5/16 이후에야 전면 해제된 것이어서 완전한 정상화라고 보기는 어려우나, 좌석간 띄어앉기 해제(2월 말~), 사이드베딩 허용(4월 중순~), 거리두기 해제 시행(5/16~)으로 **3분기부터는 완전한 영업환경 정상화 국면**이 전망된다. 6월 한 달 실적이기는 하지만, 일본 고객 traffic 이 크게 증가했으며, 일본 VIP 고객 인당 드랍액도 눈에 띄게 증가하여 지속성에 대한 7월 이후의 지표 확인이 중요하다.

2. 하반기 변화 포인트 : 지난 4월부터 미주, 태국/말레이시아 등 동남아, 몽골 시장 중심으로 거의 중단되다시피 했던 해외 마케팅 활동을 재개하였고, 이로 인해 그간 국내 거주 고객으로 국한되던 범위가 **해외 고객 재유치&방문 국면**으로 전환될 것으로 전망한다. 실제로 지난 5,6월에는 특히 동남아, 일본 고객 유입이 증가하여, 마케팅 효과가 비교적 빠르게 나타난 것으로 판단된다. 또한, 동사의 힐튼호텔 사업장은 올해 말까지로 계약이 만료되어 '23년부터 **용산 드래곤시티로 이전/오픈 예정**인데, 힐튼 영업장과 마찬가지로 도심 카지노로 접근성이 용이하며, 가족 동반 고객들을 위한 제반 환경이 양호하다고 판단되어 '23년 실적에 대한 기여도 상승을 기대해볼 수 있다.

3. 실적과 배당, 매수타이밍에 대한 의견 : 동사는 코로나 19로 인해 지난 2Q20 이후 8개 분기 연속 영업적자를 기록 중인데, 2분기에도 현재의 매출 수준에서는 적자 기록 예상되며, 3분기 중 BEP 수준, 4분기는 소폭의 이익달성이 가능할 전망이다. 따라서, 하반기에 카지노 영업지표상 bottom out 을 꾸준히 확인하겠지만 연간 실적 턴어라운드는 '23년으로 예상된다. 사행사업을 운영하여 광해광업공단(강원랜드)과 관광공사(GKL, 파라다이스)는 물론 투자자에게 안정적인 배당을 지급해 온 투자 매력도로 판단 시, 3년 연속 무배당은 그 매력도를 반감시킨다. 단, 실적의 진바닥이 확인되면서 지난 6개월간 시장 대비 27% outperform 하여, 추가 상승의 포인트로 '23년의 실적 개선 정도에 집중, 확인하며 매수 타이밍을 고려해 볼 필요가 있겠다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	5,013	4,803	4,908	1,845	851
영업이익 (억원)	1,082	1,051	968	(888)	(1,458)
영업이익률 (%)	21.6	21.9	19.7	-48.1	-171.4
지배순이익 (억원)	805	777	724	(643)	(1,133)
PER (배)	22.5	19.8	16.6	-	-
PBR (배)	3.4	2.7	2.1	2.1	2.1
ROE (%)	15.3	14.2	12.6	-12.0	-26.0
EPS (원)	1,302	1,257	1,170	(1,040)	(1,831)

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. GKL 최근 주요 지표 현황

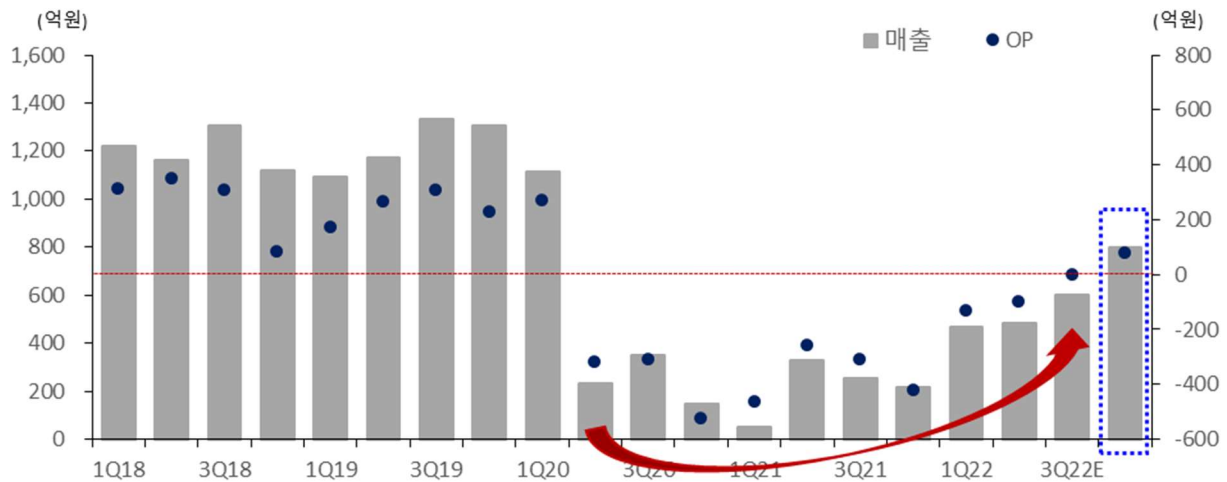
		1Q21	1Q21	YoY	22/4	22/5	22/6	2Q YoY	2Q22	2Q QoQ
드롭액	코엑스	258	1,779	590%	628	790	847	62%	2,265	27%
	힐튼	126	930	640%	346	517	496	50%	1,359	46%
	부산롯데	95	176	86%	75	79	89	24%	244	39%
소계		478	2,885	503%	1,050	1,386	1,432	54%	3,868	34%
매출액	코엑스	20	264	1201%	(21)	88	139	23%	206	-22%
	힐튼	27	171	533%	68	81	93	67%	242	41%
	부산롯데	18	28	56%	11	13	13	45%	36	30%
소계		65	463	609%	58	182	245	43%	484	5%
입장객(I)	VIP	2,538	12,403	389%	5,334	6,061	5,954	21%	17,349	40%
	MASS	12,733	55,801	338%	22,915	26,480	28,304	24%	77,699	39%
입장객(II)	일본	130	652	402%	238	303	462	87%	1,003	54%
	중국	9,419	47,216	401%	18,505	21,489	22,672	24%	62,666	33%
	기타	5,722	20,336	255%	9,506	10,749	11,124	22%	31,379	54%
소계		15,271	68,204	347%	28,249	32,541	34,258	24%	95,048	39%

주 : 드롭액은 고객이 침 구입을 위해 지불한 금액, 매출액은 관광진흥개발기금 납부기준 매출액임.

자료: GKL, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

현재까지 8 분기 연속 적자... 3 분기 BEP 수준, 4 분기는 영업이익 (+)로 전환 전망



자료: WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	7,319	7,658	9,094	7,084	5,313
유동자산	5,662	4,556	4,571	3,472	2,370
현금및현금성자산	1,254	1,312	1,322	1,019	985
단기금융자산	4,236	3,069	3,010	2,271	1,272
매출채권및기타채권	140	143	207	123	78
재고자산	23	25	25	37	30
비유동자산	1,657	3,102	4,524	3,612	2,943
장기금융자산	269	1,776	2,303	1,506	910
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	930	857	807	673	551
무형자산	95	96	91	73	69
부채총계	1,999	2,037	3,243	2,221	1,478
유동부채	1,695	1,686	2,118	1,288	1,011
단기차입부채	2	2	219	346	211
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,403	1,447	1,563	847	678
비유동부채	303	351	1,125	932	466
장기차입부채	2	0	765	624	371
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	5,321	5,621	5,852	4,864	3,835
지배주주지분*	5,321	5,621	5,852	4,864	3,835
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	5,013	4,803	4,908	1,845	851
매출원가	3,549	3,398	3,566	2,384	2,042
매출총이익	1,464	1,406	1,341	(539)	(1,191)
판매비와관리비	382	355	373	349	267
영업이익	1,082	1,051	968	(888)	(1,458)
EBITDA	1,241	1,213	1,339	(502)	(1,095)
비영업손익	(9)	(11)	(11)	77	(15)
이자수익	84	102	101	69	28
이자비용	0	0	38	35	27
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	(12)	2	7	3	2
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	(80)	(115)	(82)	39	(17)
세전계속사업이익	1,073	1,040	957	(811)	(1,473)
법인세비용	268	262	233	(168)	(340)
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	805	777	724	(643)	(1,133)
지배주주순이익*	805	777	724	(643)	(1,133)
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	(54)	(26)	(12)	(17)	104
총포괄손익	752	752	712	(661)	(1,028)

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	784	928	1,176	(1,390)	(1,282)
당기순이익	805	777	724	(643)	(1,133)
현금유입(유출)이없는수익	424	416	673	221	135
자산상각비	159	163	371	386	363
영업자산부채변동	(231)	(24)	(94)	(810)	(297)
매출채권및기타채권	7	11	(54)	24	42
재고자산감소(증가)	(3)	(2)	(0)	(12)	6
매입채무및기타채무	(114)	32	56	(667)	(154)
투자활동현금흐름	(826)	(419)	(516)	1,641	1,479
투자활동현금유입액	6,130	8,396	9,726	3,472	2,125
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	22	12
투자활동현금유출액	6,956	8,814	10,241	1,831	646
유형자산	95	79	55	62	12
무형자산	1	6	3	6	4
재무활동현금흐름	(615)	(453)	(650)	(551)	(233)
재무활동현금유입액	5	0	0	5	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	5	0	0	5	0
재무활동현금유출액	1	2	211	229	233
단기차입부채	1	2	2	2	2
장기차입부채	0	0	209	228	231
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(3)	1	(1)	(2)	1
현금변동	(659)	58	9	(303)	(34)
기초현금	1,913	1,254	1,312	1,322	1,019
기말현금	1,254	1,312	1,322	1,019	985

투자지표

(단위: 원, 백%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,302	1,257	1,170	(1,040)	(1,831)
BPS*	8,602	9,087	9,460	7,863	6,201
CFPS	1,268	1,501	1,901	(2,247)	(2,073)
SPS	8,104	7,765	7,934	2,982	1,376
EBITDAPS	2,006	1,961	2,165	(811)	(1,770)
DPS (보통, 현금)	730	710	659	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	2.5	2.9	3.4	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	56.1	56.5	56.3	0.0	0.0
PER*	22.5	19.8	16.6	-	-
PBR*	3.4	2.7	2.1	2.1	2.1
PCFR	23.1	16.6	10.2	-	-
PSR	3.6	3.2	2.5	5.6	9.6
EV/EBITDA	14.6	12.7	9.0	-	-
재무비율					
매출액증가율	-8.6	-4.2	2.2	-62.4	-53.9
영업이익증가율	-28.5	-2.9	-7.9	적전	적지
지배주주순이익증가율*	-29.6	-3.5	-6.9	적전	적지
매출총이익률	29.2	29.3	27.3	-29.2	-140.0
영업이익률	21.6	21.9	19.7	-48.1	-171.4
EBITDA이익률	24.8	25.3	27.3	-27.2	-128.7
지배주주순이익률*	16.1	16.2	14.8	-34.9	-133.1
ROA	14.8	14.0	11.6	-11.0	-23.5
ROE	15.3	14.2	12.6	-12.0	-26.0
ROIC	-174.8	-162.0	-438.6	-113.7	-98.0
부채비율	37.6	36.2	55.4	45.7	38.5
차입금비율	0.1	0.0	16.8	19.9	15.2
순차입금비율	-72.4	-23.3	-5.8	-1.0	-10.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

GKL(114090)

일자	2022-07-13
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%