

아직은 어두운 밤

Analyst 김현용

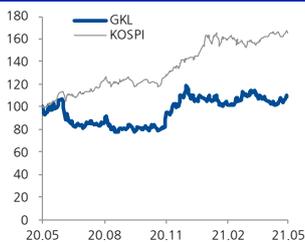
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (05/11)	16,600원		
상승여력	-15.6%		
시가총액	10,268억원		
발행주식수	61,856천주		
자본금/액면가	309억원/500원		
52주 최고가/최저가	22,250원/10,900원		
일평균 거래대금 (60일)	73억원		
외국인지분율	5.32%		
주요주주	한국관광공사 51.00%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.8	7.4	15.3
상대주가(%p)	0.3	3.8	-10.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	129	595	14,000
After	-1,481	105	14,000
Consensus	-1,423	979	20,714
Cons. 차이	n/a	-89.3%	-32.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 영업 중단 여파로 영업손실 466억원 기록하며 부진의 늪

-동사 1분기 실적은 매출액 53억원(YoY -95.3%), 영업손실 466억원(YoY 적자전환)으로 시장 기대치를 크게 하회하진 않았지만 분기 사상최소 매출액과 대규모 적자기조에서 탈피하지 못한 부진한 실적 기록. 1월 영업이 전무했고, 부산 영업장이 2월 15일부터 개점하고 서울 영업장 두 곳이 3월 15일부터 개점하며 1분기 실적 반영이 저조했던 영향으로 매출액은 사실상 전무. 반면, 인건비를 비롯한 고정비용은 크게 감소하지 않으며 전분기에 이어 500억에 가까운 대규모 적자 시현

2분기부터 완만한 실적 회복세 예상되지만 흑자전환은 연내 어려울 전망

-4월 들어 한국 거주 중국인들의 카지노 수요가 증가하는 모습이 뚜렷한 상황으로, 4월 동사 매출액은 88억원으로 1분기를 크게 상회. 5월 100억원 전후가 예상되는 영업환경으로 파악되며 2분기에는 매출액 279억원(YoY +19.9%)으로 플러스 성장으로 전환되며 3Q20과 4Q20 사이 수준까지 회복이 가능할 전망. 다만, 비용의 즉각적인 감축이 없는 상황에서 분기 700~800억원의 BEP 매출액과는 여전히 괴리가 커서 이익개선은 영업손실이 306억원으로 줄어드는 것에 그칠 전망. 연말까지 분기 단위 흑자 전환은 어려울 것으로 예상

배당도 당분간은 어려운 극한의 상황

-동사는 정부기관이 최대주주인 공기업 성격으로 꾸준히 배당수익률 3~4%에 달하는 주당배당금을 지급하여 왔음. 그러나 코로나로 인한 예상치 못한 극한의 영업환경을 맞이하며 2020년 사업연도에는 배당을 실시하지 못하게 됨. 해외유입 외국인은 거의 없고 교포에 의존하여 최소 매출조차 유지하기 어려운 비정상적인 시장 구조이며, 결국 외국인 유입 전까지는 실적 및 투자심리 개선이 불가능할 것으로 판단됨

투자의견 Hold(유지), 목표주가 14,000원(유지) 제시

-동사에 대하여 투자의견 Hold, 목표주가 14,000원으로 각각 기존의 의견 및 목표주가를 유지하도록 함. 투자의견 Hold 근거는 해외거주 외국인의 국내 유입 없이는 실적 회복이 불가능한 사업구조로, 막대한 영업손실 규모로 인해 배당금조차 지급되지 않고 있어 투자매력도가 낮다고 판단하기 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	4,908	968	724	1,339	1,170	-6.9	16.6	2.1	5.9	12.6	3.4
2020	1,845	-888	-643	-502	-1,040	적전	N/A	2.1	NA	NA	0.0
2021F	1,373	-1,036	-916	-793	-1,481	적지	N/A	2.6	NA	NA	2.1
2022F	2,685	448	65	527	105	흑전	159.1	2.7	12.0	1.7	3.0
2023F	4,022	643	185	670	299	185.1	55.8	2.8	7.2	5.0	3.0

* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

<표1> GKL 실적 추정 상세 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
매출액	109.2	117.4	133.4	130.8	111.5	23.3	34.8	14.9	5.3	27.9	37.7	66.4	480.2	490.8	184.5	137.3
% YoY	-10.5	1.0	2.3	17.0	2.1	-80.2	-73.9	-88.6	-95.3	19.9	8.5	344.3	-4.2	2.%	-62.4	-25.6
카지노매출액	108.2	117.7	134.1	132.9	117.5	25.4	42.3	17.4	6.3	26.8	36.6	65.3	482.5	492.9	202.5	135.0
% YoY	-10.6	1.0	3.2	16.8	8.6	-78.4	-68.5	-86.9	-94.7	5.6	-13.4	276.0	-1.8	2.2	-58.9	-33.4
기타	1.0	-0.3	-0.7	-2.1	-6.0	-2.1	-7.5	-2.4	-1.0	1.1	1.1	1.1	-2.3	-2.1	-18.0	2.3
% YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
지점별 매출합	108.2	117.7	134.1	132.9	110.2	22.9	36.4	16.6	6.5	29.5	40.3	71.8	482.5	492.9	186.1	148.0
서울 강남	42.9	39.9	48.9	56.2	54.5	9.2	16.4	6.4	2.0	9.1	12.1	21.2	195.2	187.9	86.5	44.4
서울 힐튼	46.6	55.1	64.5	55.2	41.3	11.0	17.0	8.4	2.7	12.4	16.9	30.0	202.9	221.4	77.8	61.9
부산 롯데	18.7	22.7	20.7	21.5	14.4	2.7	2.9	1.8	1.7	8.1	11.3	20.6	84.4	83.6	21.8	41.7
테이블 매출	94.2	102	118.9	118.9	99.6	18.5	30.5	13.2	5.4	24.7	33.6	60.0	424.9	434.1	161.9	123.6
서울 강남	37.5	34.5	43.2	51.2	50.9	7.4	14.4	4.9	1.7	7.7	10.3	17.9	175.1	166.4	77.7	37.5
서울 힐튼	40	47	57.3	48.1	35.8	8.9	13.9	6.8	2.2	10.1	13.8	24.6	174	192.3	65.3	50.7
부산 롯데	16.6	20.6	18.5	19.6	12.9	2.3	2.2	1.5	1.5	6.9	9.6	17.5	75.9	75.3	18.9	35.4
슬롯머신 매출	14.1	15.7	15.2	14.1	10.6	4.4	5.8	3.3	1.1	4.9	6.6	11.8	57.5	59.1	24.2	24.4
서울 강남	5.4	5.5	5.8	5.0	3.6	1.8	2.0	1.4	0.3	1.4	1.9	3.3	20	21.7	8.9	6.9
서울 힐튼	6.6	8.2	7.2	7.2	5.5	2.1	3.2	1.6	0.5	2.2	3.1	5.5	29.1	29.2	12.4	11.3
부산 롯데	2.1	2.1	2.2	1.9	1.5	0.4	0.6	0.3	0.3	1.2	1.7	3.1	8.4	8.3	2.9	6.2
매출원가	84.2	82.9	90.6	98.9	76.9	47.9	55.1	58.5	45.4	51.0	50.8	63.9	339.7	356.6	238.4	211.1
컴프비용	13.1	13.6	13.3	13.2	7.8	0.3	0.7	-0.1	-0.3	2.5	5.0	7.4	53.6	53.2	8.7	14.6
판매촉진비	7.1	9.2	9.0	9.5	4.1	0.8	1.1	0.4	0.1	-1.2	7.0	10.4	32.3	34.8	6.4	16.3
급여	28.1	23.0	28.1	32.7	28.1	26.7	27.8	36.0	26.6	28.6	27.9	29.8	94.7	111.9	118.6	112.9
관광진흥기금	10.5	11.4	13.0	12.8	10.7	1.8	3.2	1.3	0.4	2.3	3.1	5.5	46.6	47.7	17.0	11.5
개별소비세	3.2	3.5	4.1	3.6	3.3	-2.3	0.5	0.1	0.2	0.5	1.2	1.5	13.8	14.3	1.7	3.4
기타	22.2	22.1	23.1	27.1	22.9	20.5	21.8	20.8	18.4	18.3	6.6	9.3	98.8	94.6	86.0	52.5
매출총이익	25.0	34.5	42.8	31.9	34.6	-24.6	-20.3	-43.6	-40.1	-23.1	-13.1	2.5	140.5	134.2	-53.9	-73.8
판관비	8.0	8.1	12.2	9.1	7.7	7.5	10.7	9.1	6.5	7.5	7.8	8.0	35.4	37.4	34.9	29.8
영업이익	17.0	26.4	30.6	22.8	26.9	-32.1	-31.0	-52.7	-46.6	-30.6	-20.9	-5.5	105.1	96.8	-88.8	-103.6
% YoY	-45.9	-23.9	-1.0	181.5	58.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7.3%	-6.4%	n/a	n/a
영업이익률(%)	15.6	22.5	22.9	17.4	24.1	-137.8	-89.1	-352.6	-885.1	-109.6	-55.4	-8.3	21.9%	19.7%	-48.1%	-75.5%

자료 : GKL, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,908	1,845	1,373	2,685	4,022
증가율 (%)	2.2	-62.4	-25.6	95.6	49.8
매출원가	3,566	2,384	2,111	1,928	2,916
매출원가율 (%)	72.7	129.2	153.8	71.8	72.5
매출총이익	1,341	-539	-738	757	1,106
매출이익률 (%)	27.3	-29.2	-53.8	28.2	27.5
증가율 (%)	-4.6	적전	적지	흑전	46.1
판매관리비	373	349	298	309	463
판매비율 (%)	7.6	18.9	21.7	11.5	11.5
EBITDA	1,339	-502	-793	527	670
EBITDA 이익률 (%)	27.3	-27.2	-57.8	19.6	16.7
증가율 (%)	10.4	적전	적지	흑전	27.1
영업이익	968	-888	-1,036	448	643
영업이익률 (%)	19.7	-48.1	-75.5	16.7	16.0
증가율 (%)	-7.9	적전	적지	흑전	43.5
영업외손익	-11	77	-145	-364	-404
금융수익	126	117	277	369	449
금융비용	52	51	422	733	853
기타영업외손익	-86	10	0	0	0
총속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	957	-811	-1,182	84	239
세전계속사업이익률	19.5	-44.0	-86.1	3.1	5.9
증가율 (%)	-7.9	적전	적지	흑전	184.7
법인세비용	233	-168	-265	19	54
계속사업이익	724	-643	-916	65	185
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	724	-643	-916	65	185
당기순이익률 (%)	14.8	-34.9	-66.8	2.4	4.6
증가율 (%)	-6.9	적전	적지	흑전	185.1
지배주주지분 순이익	724	-643	-916	65	185
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-12	-17	0	0	0
총포괄이익	712	-661	-916	65	185

	(단위:억원)				
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	1,176	-1,390	2,138	498	2,630
당기순이익	724	-643	-916	65	185
유형자산 상각비	367	384	241	77	24
무형자산 상각비	4	3	3	2	2
외환손익	2	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-94	-810	2,811	354	2,418
기타	173	-326	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-516	1,641	-1,401	-142	-971
투자자산의 감소(증가)	-526	797	-1,224	-124	-848
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-62	0	0	0
기타	66	906	-177	-18	-123
재무활동으로인한현금흐름	-650	-551	1,175	-338	-72
차입금의 증가(감소)	218	128	1,175	-121	237
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-439	-327	0	-216	-309
기타	-429	-352	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	9	-303	1,912	18	1,587
기초현금	1,312	1,322	1,019	2,931	2,949
기말현금	1,322	1,019	2,931	2,949	4,536

* K-IFRS 연결 기준

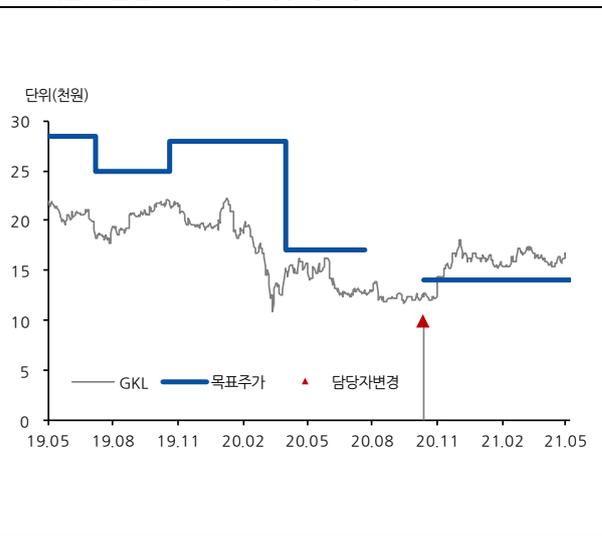
	(단위:억원)				
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,571	3,472	6,189	6,289	8,433
현금성자산	1,322	1,019	2,931	2,949	4,536
단기투자자산	47	51	228	246	369
매출채권	133	76	339	366	548
채고자산	25	37	162	175	262
기타유동자산	81	69	309	333	499
비유동자산	4,524	3,612	4,593	4,638	5,460
유형자산	807	673	432	356	331
무형자산	91	73	70	68	65
투자자산	2,303	1,506	2,730	2,854	3,702
기타비유동자산	1,323	1,361	1,361	1,361	1,361
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,094	7,084	10,782	10,927	13,893
유동부채	2,118	1,288	2,699	2,671	3,541
단기차입금	0	119	519	319	19
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2	2	2	2
기타유동부채	2,117	1,168	2,179	2,350	3,520
비유동부채	1,125	932	4,135	4,460	6,680
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,125	930	4,133	4,458	6,678
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,243	2,221	6,835	7,131	10,221
지배주주지분	5,852	4,864	3,948	3,796	3,672
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,330	4,342	3,426	3,274	3,150
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,852	4,864	3,948	3,796	3,672

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,170	-1,040	-1,481	105	299
EPS(지배순이익 기준)	1,170	-1,040	-1,481	105	299
BPS(자본총계 기준)	9,460	7,863	6,382	6,137	5,936
BPS(지배지분 기준)	9,460	7,863	6,382	6,137	5,936
DPS	659	0	350	500	500
P/E(당기순이익 기준)	16.6	N/A	N/A	159.1	55.8
P/E(지배순이익 기준)	16.6	N/A	N/A	159.1	55.8
P/B(자본총계 기준)	2.1	2.1	2.6	2.7	2.8
P/B(지배지분 기준)	2.1	2.1	2.6	2.7	2.8
EV/EBITDA(Reported)	5.9	-14.7	-8.2	12.0	7.2
배당수익률	3.4	0.0	2.1	3.0	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-6.9	적전	적지	흑전	185.1
EPS(지배순이익 기준)	-6.9	적전	적지	흑전	185.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.6	-12.0	-20.8	1.7	5.0
ROE(지배순이익 기준)	12.6	-12.0	-20.8	1.7	5.0
ROA	8.6	-8.0	-10.3	0.6	1.5
안정성 (%)					
부채비율	55.4	45.7	173.1	187.9	278.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	25.4	NA	NA	0.6	0.8

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.05.14	BUY	33,000	-24.70	-11.67
2018.11.14	AFTER 6M	33,000	-23.88	-18.18
2019.02.12	BUY	31,000	-25.51	-22.74
2019.04.23	BUY	28,500	-26.24	-17.37
2019.07.17	BUY	25,000	-19.95	-11.40
2019.10.29	BUY	28,000	-34.01	-20.54
2020.04.10	M.PERFORM	17,000	-20.57	-4.41
2020.10.22	담당자 변경	담당자 변경		
2020.10.22	M.PERFORM	14,000	12.42	29.29
2021.04.22	AFTER 6M	14,000		

▶ 최근 2년간 GKL 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.