

Company Update

Analyst 이환옥

02) 6915-5473

dlghksdnr123@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (11/10)	15,900원

KOSPI (11/10)	2,402.23pt
시가총액	9,835억원
발행주식수	61,856천주
액면가	500원
52주 최고가	16,400원
최저가	11,700원
60일 일평균거래대금	36억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
한국관광공사	51.00%
국민연금공단	7.91%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	23%	22%
절대기준	0%	14%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(22)	-106	-296	▲
EPS(23)	1,076	1,023	▲

GKL 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GKL (114090)

기대보다 빠른 회복세

3Q22 Review 매출액 +194.6% yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

3Q22 매출액과 영업이익은 각각 744억원(+194.6% yoy), 46억원(흑자전환, yoy)을 기록하며 시장 컨센서스(매출액: 707억원, 영업이익: 30억원)를 상회하는 호실적 달성함. 무비자 입국이 허용된 일본 관광객(6,848명_+1,099% yoy) 수요가 가파르게 회복된데 기인한 성과로 COVID-19 이후 분기 첫번째 흑자전환에 성공함.

관광객 수, 인당 드롭액, 홀드율 모두 상승

3분기 총 방문객 수는 11만명 수준으로 전분기와 전년동기 대비 각각 16.2%, 44.4% 수준의 회복세를 기록하였고, 인당 드롭액은 4.9백만원(+2.1백만원 yoy), 홀드율은 14.1%(+1.8%pt yoy, +1.6%pt qoq)로 모든 지표가 개선되었음. 총 드롭액은 5,454억원에 달했으며, 특히 일본인 VIP 관광객 수가 전분기 대비 10배 이상 크게 증가하며 실적 개선 기여도가 높았음. [서울강남] 매출액은 전년동기대비 448.4% 증가한 399억원으로 가장 빠른 회복세를 보였음. VIP 고객 비중이 높은 사업장으로 인당 드롭액 7.9백만원, 홀드율 12.9% 동반 상승함. [서울힐튼] 매출액은 314억원(+100.4% yoy), 홀드율 16.8%, 인당 드롭액은 3.1백만원을 기록함. 홀드율은 전년동기대비 소폭 하락하였으나 MASS 고객 수 회복과 인당 드롭액 상승에 기인한 개선세 달성함. [부산롯데] 매출액 55억원(+94.2% yoy), 홀드율 11.5%, 인당 드롭액 4.5백만원을 기록함. 홀드율 소폭 하락하였으나 인당 드롭액 상승으로 실적 개선세 기록함.

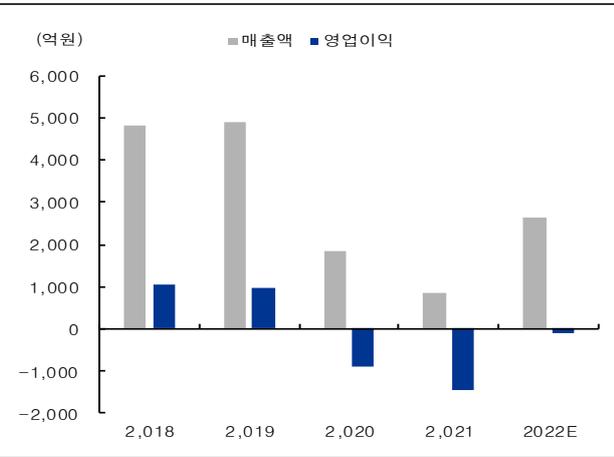
투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

올해 연간 예상 매출액은 2,625억원(+208.5% yoy), 영업적자는 88억원(적자축소 yoy)을 전망함. 일본 VIP 고객 회복세 지속되는 가운데, 중국 포함 기타 MASS 고객의 인당 드롭액 상승에 기인한 실적 개선세 뚜렷할 전망. 중국 리오프닝 수혜 지연되고 있으나 향후 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망. 투자의견 매수 목표주가 20,000원 유지함.

(단위: 억원, 배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,845	851	2,624	4,659	5,150
영업이익	-888	-1,458	-89	872	1,134
세전이익	-811	-1,473	-88	890	1,159
지배주주순이익	-643	-1,133	-65	666	867
EPS(원)	-1,040	-1,831	-106	1,076	1,401
증가율(%)	-188.9	76.1	-94.2	-1,117.6	30.2
영업이익률(%)	-48.1	-171.3	-3.4	18.7	22.0
순이익률(%)	-34.9	-133.1	-2.5	14.3	16.8
ROE(%)	-12.0	-26.0	-1.7	16.2	17.8
PER	-16.1	-7.2	-150.3	14.8	11.3
PBR	2.1	2.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	-20.0	-6.9	68.8	8.1	5.9

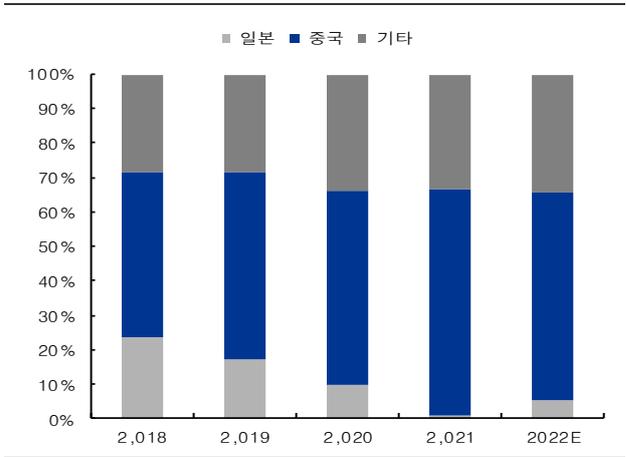
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연간 매출액 및 영업이익 추이



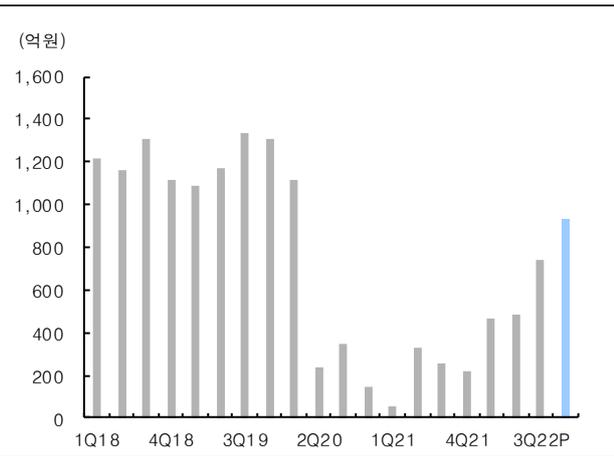
자료: GKL, IBK투자증권

그림 2. 연간 주요 국적별 방문객 비중 추이



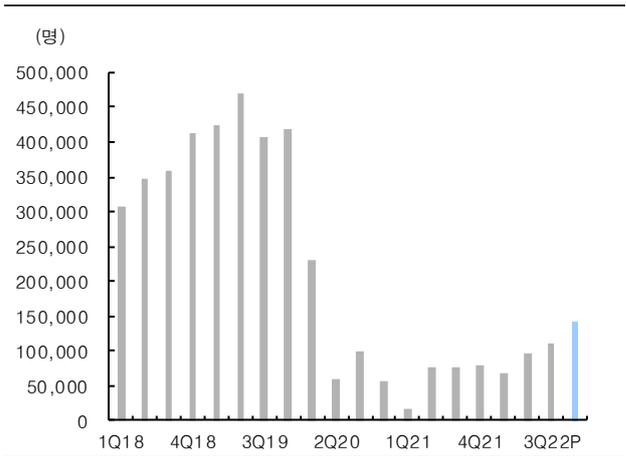
자료: GKL, IBK투자증권

그림 3. 분기별 카지노 매출액 추이



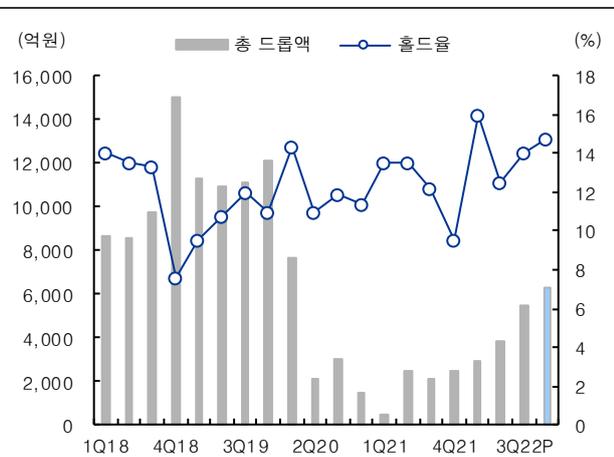
자료: GKL, IBK투자증권

그림 4. 분기별 외국인 방문객 수 추이



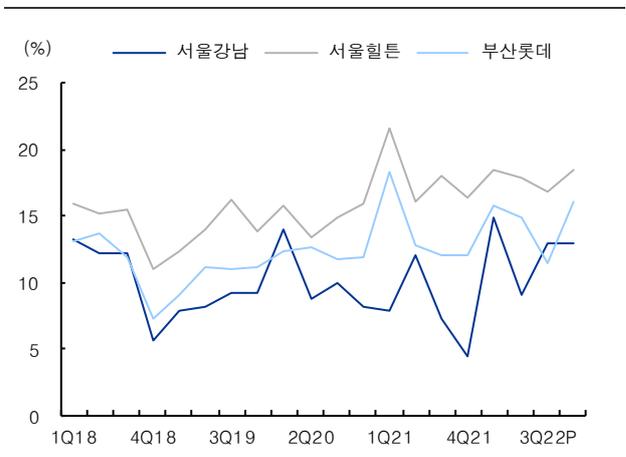
자료: GKL, IBK투자증권

그림 5. 총 드롭액 및 홀드율 추이



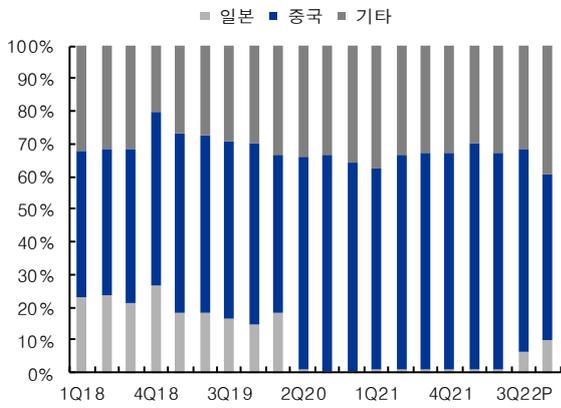
자료: GKL, IBK투자증권

그림 6. 운영 카지노별 홀드율 추이



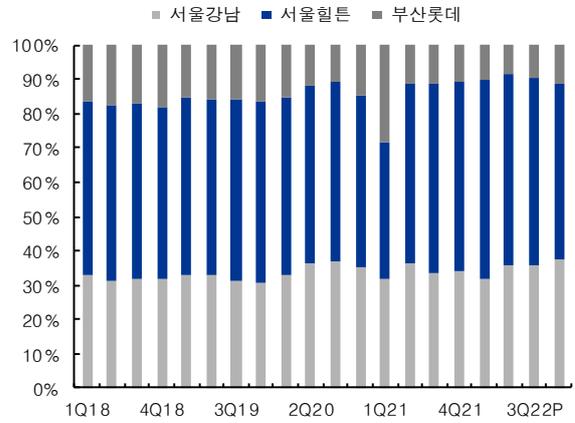
자료: GKL, IBK투자증권

그림 7. 일본 & 중국 & 기타 방문객 비중 추이



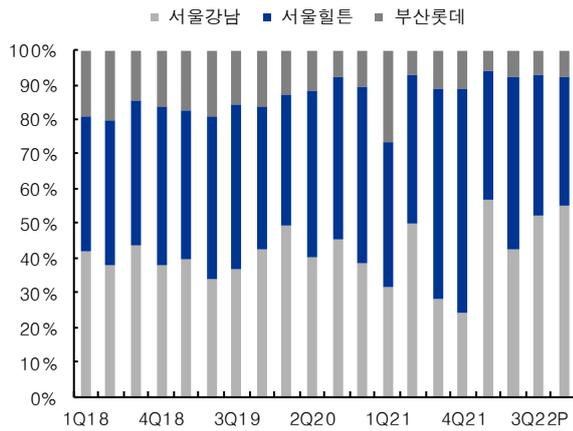
자료: GKL, IBK투자증권

그림 8. 운영 카지노별 방문객 비중 추이



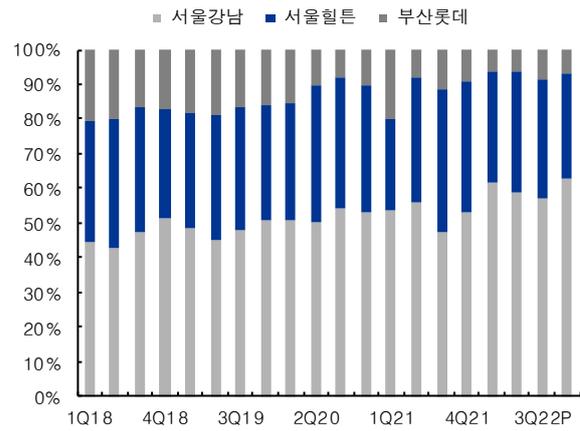
자료: GKL, IBK투자증권

그림 9. 운영 카지노별 매출비중 추이



자료: GKL, IBK투자증권

그림 10. 운영 카지노별 드랍액 비중 추이



자료: GKL, IBK투자증권

표 1. GKL 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2,020	2,021	2022E
매출액	53	330	253	216	469	481	744	931	1,845	851	2,625
yoy	-95.3	41.8	-27.3	44.5	789.4	45.8	194.6	331.5	-62.4	-53.9	208.5
서울강남	20	168	73	57	264	206	400	513	865	319	1,382
서울힐튼	27	145	157	151	171	242	314	348	778	480	1,075
부산롯데	17	25	28	27	28	36	55	70	217	97	190
매출원가	454	520	500	568	539	528	640	744	2,384	2,042	2,450
매출원가율	861.6	157.6	197.9	263.4	115.0	109.8	85.9	79.9	129.2	240.0	93.3
매출총이익	-401	-190	-247	-353	-70	-47	105	187	-539	-1,191	175
매출총이익률	-761.6	-57.6	-97.9	-163.4	-15.0	-9.8	14.1	20.1	-29.2	-140.0	6.7
판매비	65	69	63	70	62	60	59	82	349	267	263
판매비율	123.5	21.0	24.9	32.5	13.3	12.5	7.9	8.8	18.9	31.4	10.0
영업이익	-466	-259	-310	-423	-132	-107	46	105	-888	-1,458	-88
yoy	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지
영업이익률	-885.1	-78.5	-122.7	-196.0	-28.2	-22.3	6.1	11.3	-48.1	-171.4	-3.4

자료: IBK투자증권

표 2. GKL 주요 지표 현황 및 전망

(단위: 억원, 백만원, 명, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2,020	2,021	2022E
홀드율	13.5	13.5	12.3	9.6	16.0	12.5	14.1	14.7	13.0	11.9	14.3
총 드랍액	478	2,504	2,105	2,453	2,885	3,868	5,454	6,317	14,274	7,539	18,524
인당 드랍액	3.1	3.3	2.8	3.2	4.2	4.1	4.9	4.5	3.2	3.1	4.5
총 방문객 수	15,271	76,873	76,480	77,784	68,204	95,048	110,432	141,612	444,870	246,408	415,296
방문객비중											
일본	1	1	1	1	1	1	6	10	10	1	5
중국	62	66	67	67	69	66	62	51	57	66	60
기타	37	33	33	33	30	33	32	39	34	33	34
서울강남	32	36	33	34	32	36	36	38	35	34	36
서울힐튼	40	53	55	56	59	56	55	51	52	54	54
부산롯데	28	11	11	10	10	9	10	11	14	12	10
매출액비중											
서울강남	31	50	28	24	57	43	52	55	46	36	52
서울힐튼	42	43	61	64	37	50	41	37	42	54	41
부산롯데	27	7	11	11	6	8	7	8	12	11	7
드랍액비중											
서울강남	54	56	48	53	62	59	57	63	52	53	60
서울힐튼	26	36	41	38	32	35	34	30	36	37	33
부산롯데	20	8	11	9	6	6	9	7	12	10	7
홀드율											
서울강남	8	12	7	4	15	9	13	13	12	8	12
서울힐튼	21	16	18	16	18	18	17	18	15	17	18
부산롯데	18	13	12	12	16	15	12	16	12	13	14

자료: IBK투자증권

GKL (114090)

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,845	851	2,624	4,659	5,150
증가율(%)	-62.4	-53.9	208.4	77.5	10.5
매출원가	2,384	2,042	2,450	3,424	3,630
매출총이익	-539	-1,191	174	1,235	1,520
매출총이익률 (%)	-29.2	-140.0	6.6	26.5	29.5
판매비	349	267	263	363	386
판매비율(%)	18.9	31.4	10.0	7.8	7.5
영업이익	-888	-1,458	-89	872	1,134
증가율(%)	-191.7	64.2	-93.9	-1,075.7	30.0
영업이익률(%)	-48.1	-171.3	-3.4	18.7	22.0
순금융손익	67	10	13	18	25
이자손익	34	1	8	15	22
기타	33	9	5	3	3
기타영업외손익	10	-25	-11	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-811	-1,473	-88	890	1,159
법인세	-168	-340	-22	225	293
법인세율	20.7	23.1	25.0	25.3	25.3
계속사업이익	-643	-1,133	-65	666	867
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-643	-1,133	-65	666	867
증가율(%)	-188.9	76.1	-94.2	-1,117.6	30.2
당기순이익률 (%)	-34.9	-133.1	-2.5	14.3	16.8
지배주주당기순이익	-643	-1,133	-65	666	867
기타포괄이익	-17	104	0	0	0
총포괄이익	-661	-1,028	-65	666	867
EBITDA	-502	-1,095	126	985	1,229
증가율(%)	-137.5	118.3	-111.5	680.9	24.8
EBITDA마진율(%)	-27.2	-128.7	4.8	21.1	23.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,040	-1,831	-106	1,076	1,401
BPS	7,863	6,201	6,095	7,171	8,572
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-16.1	-7.2	-150.3	14.8	11.3
PBR	2.1	2.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	-20.0	-6.9	68.8	8.1	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-62.4	-53.9	208.4	77.5	10.5
EPS증가율	-188.9	76.1	-94.2	-1,117.6	30.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.0	-26.0	-1.7	16.2	17.8
ROA	-8.0	-18.3	-1.2	11.5	13.2
ROIC	105.4	438.8	20.7	-211.4	-420.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.7	38.5	43.7	38.7	31.3
순차입금 비율(%)	-5.6	-16.0	-30.6	-42.7	-48.8
이자보상배율(배)	-25.6	-53.9	-5.0	50.2	65.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.6	11.8	32.6	36.4	27.9
재고자산회전율	60.0	25.4	68.2	90.9	87.5
총자산회전율	0.2	0.1	0.5	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,472	2,370	2,818	3,673	4,429
현금및현금성자산	1,019	985	1,458	2,201	2,894
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	76	68	93	163	206
재고자산	37	30	47	56	62
비유동자산	3,612	2,943	2,600	2,481	2,534
유형자산	673	551	475	405	393
무형자산	73	69	66	62	59
투자자산	1,506	910	849	849	898
자산총계	7,084	5,313	5,418	6,154	6,964
유동부채	1,288	1,011	1,072	1,026	928
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	119	0	0	0	0
유동성장기부채	2	2	1	1	1
비유동부채	932	466	576	692	733
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	0	0	0
부채총계	2,221	1,478	1,648	1,718	1,661
지배주주지분	4,864	3,835	3,770	4,436	5,302
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,342	3,314	3,248	3,914	4,781
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,864	3,835	3,770	4,436	5,302
비이자부채	1476	1105	1341	1411	1354
총차입금	745	373	307	307	307
순차입금	-274	-612	-1,152	-1,894	-2,588

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-1,390	-1,282	325	816	954
당기순이익	-643	-1,133	-65	666	867
비현금성 비용 및 수익	221	135	198	98	74
유형자산감가상각비	384	359	212	110	92
무형자산상각비	3	4	4	3	3
운전자본변동	-810	-297	187	37	-8
매출채권등의 감소	0	0	-18	-70	-43
재고자산의 감소	-12	6	-16	-9	-6
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-158	13	5	15	21
투자활동 현금흐름	1,641	1,479	281	-23	-156
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-12	-32	-40	-80
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	16	8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1,687	1,483	159	0	-49
기타	0	0	154	17	-27
재무활동 현금흐름	-551	-233	-130	-50	-105
차입금의 증가(감소)	5	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-556	-233	-130	-50	-105
기타 및 조정	-3	2	-2	0	0
현금의 증가	-303	-34	474	743	693
기초현금	1,322	1,019	985	1,458	2,201
기말현금	1,019	985	1,458	2,201	2,894

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

