

GKL (114090)

호텔/레저



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	19,000원 (I)
현재주가 (3/15)	14,700원
상승여력	29%

시가총액	9,093억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	303,945주
52주 고	19,050원
52주 저	11,700원
외인지분율	2.80%
주요주주	한국관광공사 51.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	15.3	(12.2)
상대	5.0	31.5	2.0
절대(달러환산)	(0.7)	10.0	(19.7)

용산으로 간다

투자의견 BUY, 목표주가 1.9만원으로 커버리지 개시

GKL에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 1.9만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 23년 지배순이익 전망치 716억원에 코로나19 이전 GKL의 평균 P/E Multiple인 17배를 적용하여 산출한 것이다.

리오프닝 시기가 다가오고 있다

주요 선진국부터, 동남아 국가와 우리나라에까지 오미크론 변이 확산으로 국경을 봉쇄하였던 국가들이 백신접종률이 높아지고 우세종으로 등극한 오미크론 변이의 낮은 치명률로 인해 개방을 지속하고 있다. 외인 카지노의 의미 있는 실적 개선을 위해서는 우리나라의 해외입국자 대상 격리 면제와 더불어 해외 입국자의 본국의 입국 시 격리 해제 시그널까지 나타나야 하기 때문에 아직까지는 기다림이 필요하겠지만, 전 세계적 흐름이 글로벌 리오프닝이라는 점에서 외인 카지노에 대한 투자センチ먼트가 개선되고 있음은 분명하다.

리오프닝 이후 관전 포인트는 중국인 VIP의 움직임일 것이다. 중국 정부의 마카오 카지노 규제가 나타나고 있는 상황이기 때문에 중국인 VIP가 위축될 가능성도 배제할 수는 없다. 동사의 2019년 기준 VIP 중 중국인 VIP 비중은 약 30% 수준이었다.

23년 서울 힐튼점, 드래곤시티로 이전

22년 서울 힐튼호텔과의 계약 만료로 23년부터 드래곤시티로의 이전이 진행될 예정이다. 코로나19 기간 중 공기업이기에 민간사업자와는 다르게 비용 감축을 기대할 수 없었다는 점이 투자 매력도를 낮추는 요인이 되기는 하지만, 드래곤시티로의 이전하는 과정에서 기존 영업장 대비 확장을 꾀할 수 있고 노후화된 시설의 개선 작업이 이뤄질 수 있다는 점에서 트랙픽 유입 효과가 나타날 수 있다는 것을 기대해볼 수 있겠다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	284	439.8	31.8	262	8.8
영업이익	-300	적지	적지	-287	-4.4
세전계속사업이익	-290	적지	적지	-312	7.1
지배순이익	-223	적지	적지	-269	17.2
영업이익률 (%)	-105.3	적지	적지	-109.8	+4.5 %pt
지배순이익률 (%)	-78.3	적지	적지	-102.9	+24.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	4,908	1,845	851	2,442
영업이익	968	-888	-1,458	-512
지배순이익	724	-643	-1,133	-371
PER	18.3	-14.3	-7.2	-24.5
PBR	2.3	1.9	2.2	2.7
EV/EBITDA	7.2	-13.2	-6.1	-57.0
ROE	12.6	-12.0	-26.4	-10.5

자료: 유안타증권

[표 1] GKL P/E Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	23E	비고
지배순이익	716	
Target P/E	17	코로나19 이전 평균 P/E
목표 시가총액	12,170	
유통주식수	61,856	자사주 제외
목표주가	19,675	

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] GKL P/E(12MF) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] GKL P/B(12MF) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

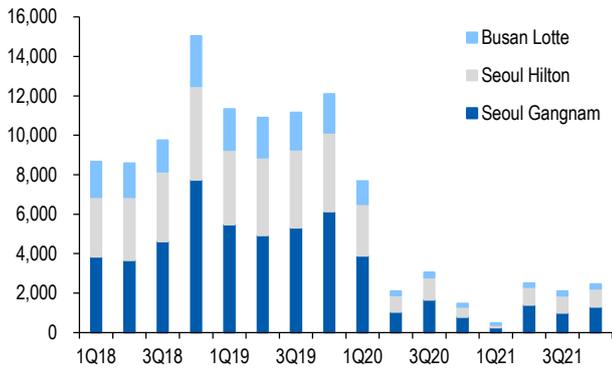
[표 2] GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	53	330	253	216	284	379	798	980	851	2,442	4,792
YoY	-95.3%	41.8%	-27.3%	44.5%	439.8%	15.0%	215.9%	354.2%	-53.9%	187.0%	96.2%
드랍액	478	2,504	2,105	2,453	2,845	3,161	6,651	8,167	7,539	20,823	39,934
YoY	-93.8%	19.8%	-30.9%	67.7%	494.9%	26.2%	216.0%	233.0%	-47.2%	176.2%	91.8%
매출원가	454	520	500	568	513	540	701	853	2,042	2,607	3,531
매출원가율	861.6%	157.6%	197.9%	263.4%	180.4%	142.3%	87.8%	87.0%	240.0%	106.8%	73.7%
컴프비용	-3	5	4	6	6	6	80	98	13	190	479
of Drop	-0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	1.2%	1.2%	1.5%	7.8%	10.0%
판매관리비	65	69	63	70	71	74	107	97	267	347	391
영업이익	-466	-259	-310	-423	-300	-234	-10	31	-1,458	-512	871
OPM	-885.1%	-78.5%	-122.7%	-196.0%	-105.3%	-61.6%	-1.2%	3.1%	-171.4%	-21.0%	18.2%
YoY	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전

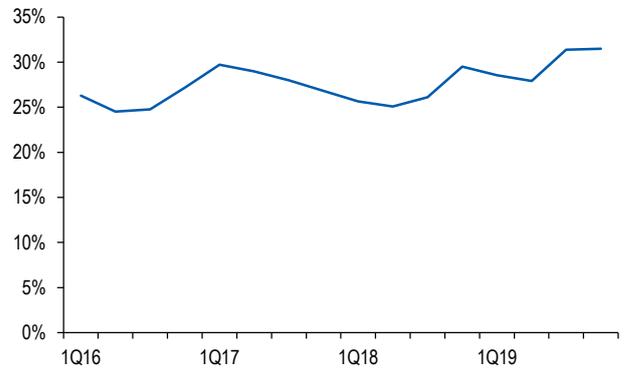
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] GKL 드랍액 추이



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] GKL 중국인 VIP 비중 추이(코로나 19 이전)



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	4,908	1,845	851	2,442	4,792	
매출원가	3,566	2,384	2,042	2,607	3,531	
매출총이익	1,341	-539	-1,191	-165	1,261	
판매비	373	349	267	347	391	
영업이익	968	-888	-1,458	-512	871	
EBITDA	1,339	-502	-1,096	-141	1,259	
영업외손익	-11	77	-15	30	60	
외환관련손익	7	3	2	0	0	
이자손익	63	34	15	29	58	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-82	39	-33	1	1	
법인세비용차감전순손익	957	-811	-1,473	-482	930	
법인세비용	233	-168	-340	-111	214	
계속사업순손익	724	-643	-1,133	-371	716	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	724	-643	-1,133	-371	716	
지배지분순이익	724	-643	-1,133	-371	716	
포괄순이익	712	-661	-1,133	-371	716	
지배지분포괄이익	712	-661	-1,133	-371	716	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	1,176	-1,390	-1,070	-239	940	
당기순이익	724	-643	-1,133	-371	716	
감가상각비	367	384	358	367	385	
외환손익	2	2	-2	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-94	-810	-148	-312	-236	
기타현금흐름	177	-323	-144	77	76	
투자활동 현금흐름	-516	1,641	1,023	-357	-67	
투자자산	-423	1,742	1,083	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-62	-17	-312	-24	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-37	-39	-43	-45	-43	
재무활동 현금흐름	-650	-551	-232	-231	-311	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-2	3	-1	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-439	-327	0	0	-80	
기타현금흐름	-209	-228	-230	-231	-231	
연결범위변동 등 기타	-1	-2	36	418	417	
현금의 증감	9	-303	-242	-408	979	
기초 현금	1,312	1,322	1,019	777	369	
기말 현금	1,322	1,019	777	369	1,348	
NOPLAT	968	-888	-1,458	-512	871	
FCF	1,121	-1,452	-1,087	-551	916	

자료: 유안타증권

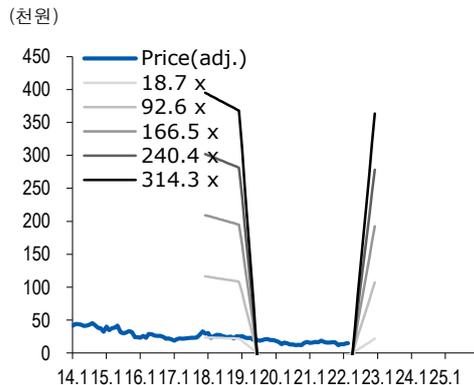
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	4,571	3,472	1,955	1,643	2,643	
현금및현금성자산	1,322	1,019	777	369	1,348	
매출채권 및 기타채권	207	123	12	108	130	
재고자산	25	37	31	31	31	
비유동자산	4,524	3,612	3,575	3,516	3,151	
유형자산	807	673	499	444	83	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	2,303	1,506	1,495	1,495	1,495	
자산총계	9,094	7,084	5,530	5,159	5,794	
유동부채	2,118	1,288	968	968	968	
매입채무 및 기타채무	1,563	847	634	634	634	
단기차입금	0	119	0	0	0	
유동성장기부채	0	2	2	2	2	
비유동부채	1,125	932	830	830	830	
장기차입금	0	2	1	1	1	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	3,243	2,221	1,799	1,799	1,799	
지배지분	5,852	4,864	3,731	3,360	3,996	
자본금	309	309	309	309	309	
자본잉여금	213	213	213	213	213	
이익잉여금	5,330	4,342	3,209	2,838	3,474	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	5,852	4,864	3,731	3,360	3,996	
순차입금	-3,566	-2,546	-1,439	-1,031	-2,010	
총차입금	765	745	458	458	458	

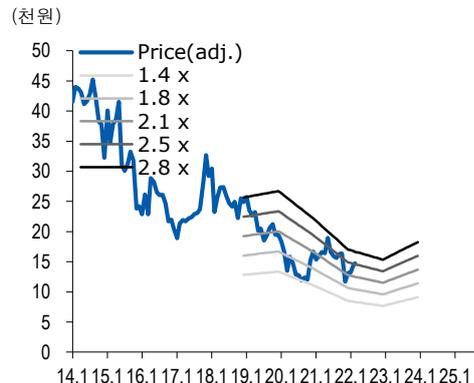
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,170	-1,040	-1,832	-599	1,157	
BPS	9,460	7,863	6,031	5,432	6,460	
EBITDAPS	2,165	-811	-1,772	-229	2,036	
SPS	7,934	2,982	1,376	3,948	7,747	
DPS	659	0	0	0	605	
PER	18.3	-14.3	-7.2	-24.5	12.7	
PBR	2.3	1.9	2.2	2.7	2.3	
EV/EBITDA	7.2	-13.2	-6.1	-57.0	5.6	
PSR	2.7	5.0	9.6	3.7	1.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	2.2	-62.4	-53.9	187.0	96.2	
영업이익 증가율 (%)	-7.9	적전	적지	적지	-269.9	
지배순이익 증가율 (%)	-6.9	적전	적지	적지	-293.2	
매출총이익률 (%)	27.3	-29.2	-140.0	-6.8	26.3	
영업이익률 (%)	19.7	-48.1	-171.4	-21.0	18.2	
지배순이익률 (%)	14.8	-34.9	-133.2	-15.2	14.9	
EBITDA 마진 (%)	27.3	-27.2	-128.8	-5.8	26.3	
ROIC	-111.1	181.3	1,769.3	422.3	-272.0	
ROA	8.6	-8.0	-18.0	-6.9	13.1	
ROE	12.6	-12.0	-26.4	-10.5	19.5	
부채비율 (%)	55.4	45.7	48.2	53.5	45.0	
순차입금/자기자본 (%)	-60.9	-52.3	-38.6	-30.7	-50.3	
영업이익/금융비용 (배)	25.4	-25.6	-54.0	-21.5	36.5	

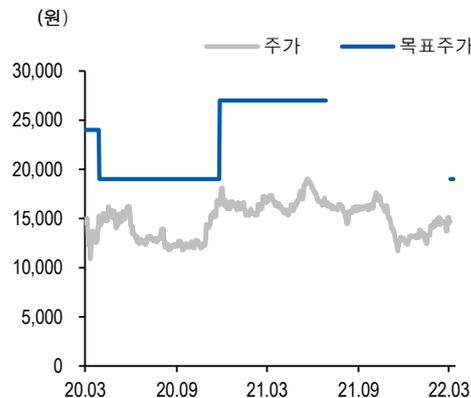
P/E band chart



P/B band chart



GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-16	BUY	19,000	1년		
2021-12-08	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-49.36	-44.07
2020-12-08	BUY	27,000	1년	-41.89	-29.44
2020-04-10	BUY	19,000	1년	-23.62	-4.74
2020-02-18	BUY	24,000	1년	-36.73	-18.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.