

# GKL (114090)

## 중국, 간절해

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>14,000</b> 원(하향)
현재주가	<b>10,860</b> 원(11/11)
시가총액	<b>672</b> (십억원)

Media/Entertainment 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 매출액은 938억원(-2.9%yoy), 영업이익은 58억원(-57.8%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 드랍액은 9,124억원(+7.4%yoy)으로 지난 2개 분기와 비슷한 수준을 기록했으나 콤프 비용 높게 유지되는 가운데 사내복지근로기금이 22억원 반영되며 이익은 부진했음
- 일본 VIP의 안정적 성장에도 불구하고 중국 VIP 드랍액 회복이 매우 더디게 올라오는 가운데, 홀드율도 3개 분기 연속 10%대를 기록하면서 다소 부진한 영업환경 이어지고 있음. 올해 연간 일본 VIP 드랍액은 2019년 수준까지 회복할 것으로 전망하나 중국 VIP 드랍액은 여전히 2019년의 64% 회복에 그칠 것으로 전망함에 따라 누구보다도 중국 회복이 절실한 상황
- 중국 VIP의 더딘 성장세와 부진한 홀드율 지속되는 점 고려해 실적 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 14,000원으로 6.7% 하향 조정함. 여전히 중국 시장 기대감은 유효하긴 하나, 주가의 반등을 위해서는 실적에 가장 중요한 영향을 미치는 중국 VIP 회복이 가시적으로 증명될 필요가 있음

주가(원, 11/11)	10,860
시가총액(십억원)	672
발행주식수	61,856천주
52주 최고가	14,620원
최저가	10,620원
52주 일간 Beta	-0.25
60일 일평균거래대금	22억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(2024F)	3.2%
주주구성	
한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	262	397	397	451
영업이익	-14	51	44	69
세전손익	-25	55	45	73
당기순이익	-23	44	35	57
EPS(원)	-368	709	559	914
증감률(%)	na	흑전	-21.2	63.6
PER(배)	na	19.0	19.4	11.9
ROE(%)	-5.9	11.0	8.3	12.8
PBR(배)	3.1	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	56.5	8.8	6.8	4.8

자료: 유진투자증권

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.8	-14.4	-29.8
절대기준	-3.3	-21.6	-24.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	14,000	15,000	▼
영업이익(24)	44	52	▼
영업이익(25)	69	86	▼



도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, %,%p)	3Q24P					4Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	94	95	-1.1	96	-2.3	107	13.9	17.7	397	397	0.2	451	13.6
영업이익	6	9	-33.9	9	-35.6	12	99.0	흑전	51	44	-13.0	69	56.5
세전이익	8	11	-27.5	10	-22.5	9	16.9	2,161.6	55	45	-17.2	73	61.7
순이익	6	8	-24.7	8	-24.5	7	15.5	308.9	44	35	-21.2	57	63.6
영업이익률	6.2	9.3	-3.1	9.4	-3.2	10.8	4.6	11.8	12.9	11.2	-1.7	15.4	4.2
순이익률	6.4	8.5	-2.0	8.3	-1.9	6.5	0.1	4.7	11.1	8.7	-2.4	12.5	3.8
EPS(원)	391	519	-24.7	517	-24.4	452	15.5	308.9	709	559	-21.2	914	63.6
BPS(원)	6,752	6,784	-0.5	6,787	-0.5	6,865	1.7	3.1	6,658	6,865	3.1	7,425	8.2
ROE(%)	5.8	7.6	-1.9	7.6	-1.8	6.6	0.8	4.9	11.0	8.3	-2.8	12.8	4.5
PER(X)	27.8	20.9	-	21.0	-	24.1	-	-	19.0	19.4	-	11.9	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.6	-	1.6	-	-	2.0	1.6	-	1.5	-

자료: GKL, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. GKL 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	109	100	97	91	98	99	94	107	397	397	451
YoY%	132.9%	108.5%	29.8%	-2.2%	-10.3%	-1.4%	-2.9%	17.7%	51.3%	0.2%	13.6%
영업이익	27	11	14	-1	14	13	6	12	51	44	69
OPM(%)	24.9%	11.0%	14.2%	-1.0%	14.1%	13.4%	6.2%	10.8%	12.9%	11.2%	15.4%
YoY%	흑전	흑전	200.2%	적전	-49.1%	20.0%	-57.8%	흑전	-466.6%	-13.0%	56.5%
당기순이익	22	9	12	2	10	11	6	7	44	35	57
지배주주순이익	22	9	12	2	10	11	6	7	44	35	57

자료: 유진투자증권

도표 3. GKL Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	57	
② 적용 PER(배)	14.8	
<b>③ 기업가치</b>	<b>836</b>	
④ 주식수(천주)	61,856	
⑤ 주당 적정가치(원)	13,513	
<b>⑥ 목표주가(원)</b>	<b>14,000</b>	
상승여력(%)	28.9%	
현재주가(원)	10,860	

자료: 유진투자증권  
 참고: 2024.11.11 종가 기준

## GKL(114090.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	610	639	655	703	766
유동자산	263	345	386	436	495
현금성자산	176	191	230	276	332
매출채권	13	13	13	14	16
재고자산	3	2	3	3	4
비유동자산	347	295	268	268	272
투자자산	266	219	201	209	218
유형자산	74	69	61	52	48
기타	7	7	6	6	5
<b>부채총계</b>	227	228	230	244	261
유동부채	161	173	185	199	216
매입채무	129	136	149	163	179
유동성이자부채	18	22	22	22	22
기타	15	15	15	15	15
비유동부채	66	54	44	44	44
비유동이자부채	66	54	44	44	44
기타	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	382	412	425	459	506
지배지분	382	412	425	459	506
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	330	360	372	407	453
기타	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	382	412	425	459	506
총차입금	83	77	66	66	66
순차입금	(93)	(114)	(163)	(209)	(265)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	46	85	74	94	105
당기순이익	(23)	44	35	57	68
자산상각비	33	31	31	26	24
기타비현금성손익	17	11	7	0	0
운전자본증감	19	(3)	(0)	11	13
매출채권감소(증가)	(5)	(1)	(1)	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	0	1	(1)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	48	21	31	14	16
기타	(25)	(24)	(29)	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	49	(49)	(2)	(26)	(28)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	19	15	11	18	19
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	(22)	(21)	(33)	(22)	(22)
차입금증가	(22)	(21)	(11)	0	0
자본증가	0	0	(22)	(22)	(22)
배당금지급	0	0	22	22	22
<b>현금 증감</b>	73	15	39	46	55
기초현금	98	171	186	225	271
기말현금	171	186	225	271	326
Gross Cash flow	28	86	73	83	92
Gross Investment	(67)	52	2	15	14
<b>Free Cash Flow</b>	95	34	70	68	77

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	262	397	397	451	493
증가율(%)	208.1	51.3	0.2	13.6	9.2
매출원가	250	317	321	347	373
<b>매출총이익</b>	12	80	76	104	120
판매 및 일반관리비	26	29	32	34	38
기타영업손익	(1)	10	10	8	10
<b>영업이익</b>	(14)	51	44	69	82
증가율(%)	적지	흑전	(13.0)	56.5	18.0
<b>EBITDA</b>	19	82	75	96	106
증가율(%)	흑전	328.5	(7.9)	27.4	10.2
<b>영업외손익</b>	(11)	4	1	4	6
이자수익	4	8	9	10	11
이자비용	3	4	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(13)	(1)	(4)	(3)	(1)
<b>세전순이익</b>	(25)	55	45	73	88
증가율(%)	적지	흑전	(17.2)	61.7	20.2
법인세비용	(2)	11	11	17	20
<b>당기순이익</b>	(23)	44	35	57	68
증가율(%)	적지	흑전	(21.2)	63.6	20.2
지배주주지분	(23)	44	35	57	68
증가율(%)	적지	흑전	(21.2)	63.6	20.2
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	(368)	709	559	914	1,099
증가율(%)	적지	흑전	(21.2)	63.6	20.2
수정EPS(원)	(368)	709	559	914	1,099
증가율(%)	적지	흑전	(21.2)	63.6	20.2

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(368)	709	559	914	1,099
BPS	6,183	6,658	6,865	7,425	8,174
DPS	0	353	350	360	370
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	19.0	19.4	11.9	9.9
PBR	3.1	2.0	1.6	1.5	1.3
EV/ EBITDA	56.5	8.8	6.8	4.8	3.9
배당수익률	0.0	2.6	3.2	3.3	3.4
PCR	42.2	9.8	9.3	8.1	7.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(5.3)	12.9	11.2	15.4	16.6
EBITDA이익률	7.3	20.6	18.9	21.2	21.4
순이익률	(8.7)	11.1	8.7	12.5	13.8
ROE	(5.9)	11.0	8.3	12.8	14.1
ROIC	(3.7)	14.6	12.1	20.9	25.7
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(24.3)	(27.6)	(38.4)	(45.6)	(52.4)
유동비율	163.1	199.2	208.4	218.4	228.9
이자보상배율	(5.1)	13.5	13.4	21.8	25.7
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	25.0	30.6	30.9	33.0	32.9
재고자산회전율	87.6	158.9	157.4	143.9	143.2
매입채무회전율	2.7	3.0	2.8	2.9	2.9

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

