

GKL (114090)

1/3 매출에도 손실 축소



► Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

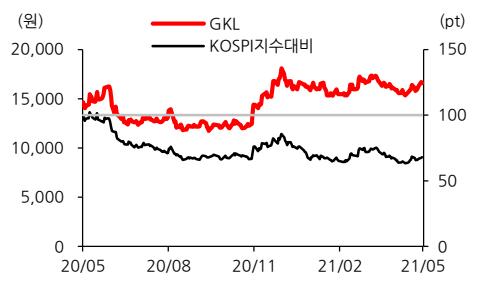
Buy (유지)

목표주가(유지): 19,000원

현재 주가(5/11)	16,600원
상승여력	▲14.5%
시가총액	10,268억원
발행주식수	61,856천주
52 주 최고가 / 최저가	18,100 / 11,750원
90 일 일평균 거래대금	72.66억원
외국인 지분율	5.1%
주주 구성	
한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
GKL우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	7.4	15.3	9.2
상대수익률(KOSPI)	0.3	3.9	-13.8	-56.6
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	491	184	162	442
영업이익	97	-89	-92	86
EBITDA	134	-50	-61	116
지배주주순이익	72	-64	-69	69
EPS	1,170	-1,040	-1,109	1,121
순차입금	-335	-232	-197	-262
PER	16.6	-16.1	-15.0	14.8
PBR	2.1	2.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	6.5	-16.0	-13.5	6.6
배당수익률	3.4	-	-	4.2
ROE	12.6	-12.0	-15.2	15.3

주가 추이



두 개의 서울 영업장 휴장으로 매출액은 전분기 대비 1/3이나 줄었지만, 적극적인 비용 통제로 손실 축소가 가능했습니다. 4 월부터는 영업장 재개, 장기적으로는 점진적인 하늘길 확대 흐름을 기대합니다. 신규 공급 증설에 따른 악영향만 잘 살펴보면 되겠습니다.

1/3 매출에도 손실 축소

GKL의 1Q21 매출액은 전년대비 -95% 급감한 53억 원, 영업적자는 -466억 원으로 당사 추정치 -486억 원, 컨센서스 -500억 원 손실 대비 선방[표1]했다. 두 개의 서울 영업장 휴장으로 매출액은 전분기의 1/3으로 줄어들었지만, 지난 프리뷰에서 서술한 바와 같이 급여 및 기부금 축소(분기 평균 70억→1Q21 약 20억)로 손실을 줄일 수 있었다.

반전은 4월부터

4월부터 영업장의 숨통이 트이기 시작했다. 작년 4월에는 코로나 상태 악화로 전사업장이 휴장이었으나, 4월은 정상 영업중이기 때문이다. 전년대비로도, 2개월간 서울 영업장이 휴장이었던 전분기대비로도 대폭 손익 개선이 기대된다.

이미 4월 마감 실적은 공개됐는데, 매출액은 88억 원을 기록[그림1-3]했다. 2020년 상반기 평균 월매출 대비 42% 수준이다. 하늘길이 열리지 않았고, 사회적 거리두기 완화가 선행되지 않고 있기 때문에 실적 회복은 아직 전혀 감지되지 않는 상황이다.

기존 투자의견 유지

GKL 실적 개선을 위해서는 정책 변화 및 규제 완화가 필요하다. 아직은 실현되지 않았으나, 방향은 전세계 백신 접종률 확대 → 2주간 자가 격리 완화 및 축소 → 점진적인 하늘길 확대 흐름일 것이다. 필자가 생각하는 외인카지노의 한가지 리스크는 신규 공급 증설이다.

그러나 이에 따른 악영향 또한 타사와 동일한 복합리조트 사업을 영위하고 있지 않고, 그렇기에 정켓 매출이 거의 발생하고 있지 않는다는 점에서 거리가 가장 멀다. 신규 공급에 따른 영향만 잘 살펴본다면 오히려 안정적일 수 있겠다. 2019년의 90%가 회복될 것으로 추정한 2022E 순이익 대비 PER은 여전히 15배다. 기존 투자의견을 유지한다.

[표1] GKL 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원, %)

I/S	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	y-y	q-q	1Q21P 한화 (b)	차이(a/b)-1
매출액	111.5	23.3	34.8	14.9	5.3	-95.3%	-64.4%	4.8	10.4%
growth %	2.1%	-80.2%	-73.9%	-88.6%	-95.3%			-95.7%	
영업이익	27.0	-32.1	-31.2	-53.4	-46.6	적자전환	적자지속	-48.6	소폭축소
growth %	63.1%	적전	적전	적전	적지			적전	
margin %	24.2%	-138.1%	-89.8%	-357.7%	-885.1%			-1012%	소폭개선

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GKL 분기별/연간 영업실적 추이

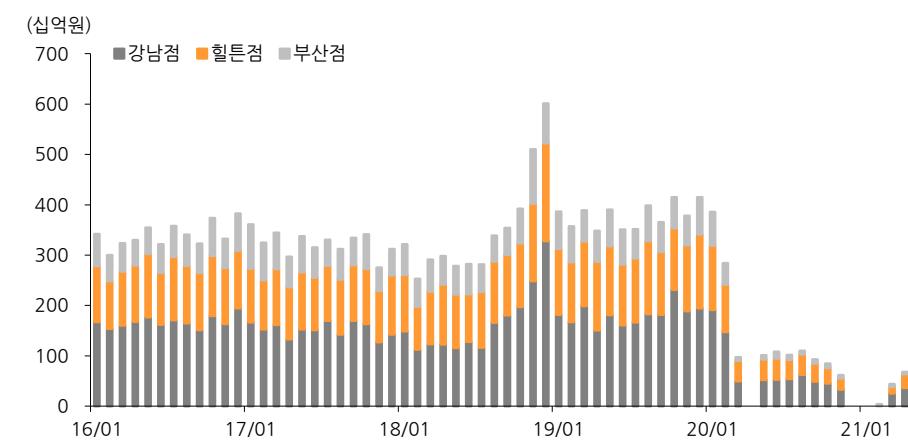
(단위: 십억원, %)

I/S	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	111.5	23.3	34.8	14.9	5.3	505.7	548.2	501.3	480.3	490.8	184.5	162.0	441.7
growth %	2.1%	-80.2%	-73.9%	-88.6%	-95.3%	-6.5%	8.4%	-8.6%	-4.2%	2.2%	-62.4%	-12.2%	172.6%
매출원가	76.9	47.9	55.1	58.5	45.4	350.7	364.9	354.9	339.8	357.1	239.5	220.4	318.0
growth %	-9.2%	-42.5%	-39.5%	-40.4%	-41.0%	-2.2%	4.1%	-2.7%	-4.3%	5.1%	-32.9%	-7.5%	44.3%
margin %	69.0%	205.8%	158.4%	392.0%	861.6%	69.4%	66.6%	70.8%	70.7%	72.8%	129.9%	136.0%	72.0%
콤프	7.8	0.3	0.7	-0.1	-0.3	74.6	73.5	64.4	53.5	53.2	8.7	7.7	22.1
growth %	-40.5%	-98.0%	-94.8%	-100.5%	-103.6%	-9.6%	-1.5%	-12.3%	-17.0%	-0.5%	-83.6%	-11.7%	187.4%
sales %	7.0%	1.2%	2.0%	-0.4%	-5.4%	14.8%	13.4%	12.9%	11.1%	10.8%	4.7%	4.7%	5.0%
인건비	35.6	33.5	35.9	43.6	33.1	115.9	117.0	124.0	118.7	128.7	148.7	135.9	155.2
growth %	13.8%	25.9%	12.3%	12.3%	-7.2%	8.1%	1.0%	5.9%	-4.2%	8.4%	15.5%	-8.6%	14.2%
sales %	32.0%	144.0%	103.4%	291.9%	628.1%	22.9%	21.4%	24.7%	24.7%	26.2%	80.6%	83.9%	35.1%
세금	14.0	-0.5	3.7	1.4	0.6	62.6	69.2	61.8	60.4	62.1	18.7	19.9	55.2
growth %	1.9%	-103.2%	-78.1%	-91.5%	-95.6%	-8.7%	10.7%	-10.8%	-2.2%	2.7%	-69.9%	6.4%	178.1%
sales %	12.6%	-2.0%	10.8%	9.3%	11.6%	12.4%	12.6%	12.3%	12.6%	12.6%	10.1%	12.3%	12.5%
기타	19.4	14.6	14.7	13.6	12.0	97.6	105.1	104.7	107.1	113.1	62.3	57.0	85.5
growth %	-26.6%	-48.2%	-48.6%	-54.4%	-38.4%	-2.7%	7.7%	-0.4%	2.3%	5.5%	-44.9%	-8.6%	50.1%
sales %	17.4%	62.6%	42.2%	91.2%	227.4%	19.3%	19.2%	20.9%	22.3%	23.0%	33.8%	35.2%	19.4%
매출총이익	34.6	-24.6	-20.3	-43.6	-40.1	155.0	183.3	146.4	140.6	133.7	-53.9	-58.4	123.7
growth %	41.1%	적전	적전	적전	적지	-14.9%	18.3%	-20.2%	-4.0%	-4.9%	적자전환	8.3%	-311.8%
margin %	31.0%	-105.8%	-58.4%	-292.0%	-761.6%	30.6%	33.4%	29.2%	29.3%	27.2%	-29.2%	-36.0%	28.0%
판관비	7.7	7.5	10.6	9.0	6.5	36.6	32.1	38.2	35.5	37.3	34.7	32.0	37.8
growth %	-4.1%	-7.1%	-12.6%	-2.2%	-15.1%	6.7%	-12.1%	18.9%	-7.0%	5.1%	-7.0%	-7.8%	18.0%
margin %	6.9%	32.1%	30.5%	60.1%	123.5%	7.2%	5.9%	7.6%	7.4%	7.6%	18.8%	19.8%	8.6%
영업이익	26.9	-32.1	-30.9	-52.6	-46.6	118.4	151.2	108.2	105.1	96.3	-88.6	-91.5	86.0
growth %	62.9%	적전	적전	적전	적지	-19.9%	27.7%	-28.5%	-2.9%	-8.3%	적전	적지	흑전
margin %	24.2%	-137.9%	-88.9%	-352.0%	-885.1%	23.4%	27.6%	21.6%	21.9%	19.6%	-48.0%	-56.5%	19.5%

주: 인건비는 급여+퇴직급여+복리후생비 합산, 세금은 관광진흥개발기금+개별소비세 합산, 기타는 임차료+자산상각+지급수수료+판매촉진비+기타 등 포함

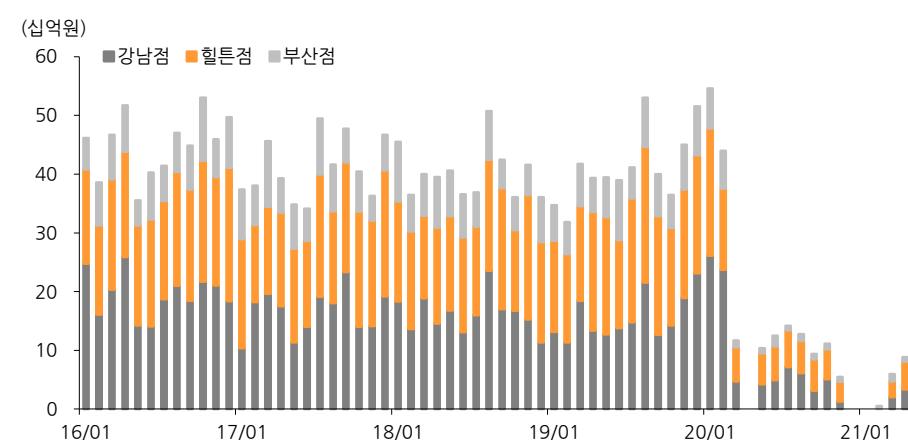
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GKL 월별 드랍액 추이



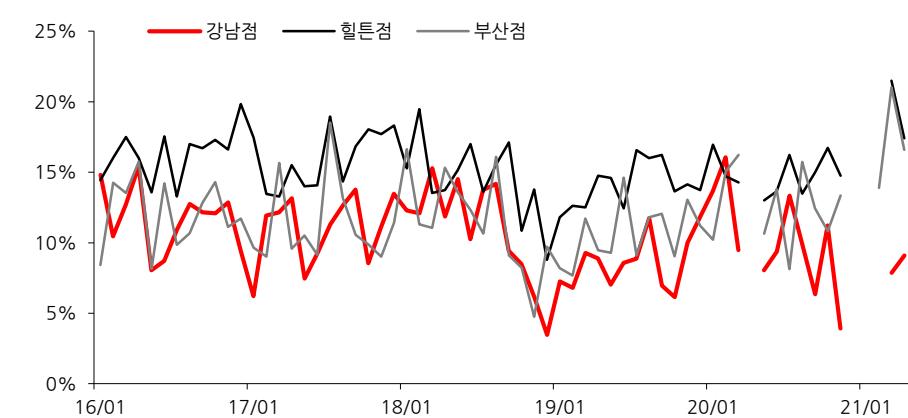
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GKL 월별 매출액 추이



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GKL 월별 홀드율 추이



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	480	491	184	162	442	유동자산	456	457	347	295	359
매출총이익	141	134	-54	-60	124	현금성자산	438	433	329	274	323
영업이익	105	97	-89	-92	86	매출채권	10	16	11	14	28
EBITDA	121	134	-50	-61	116	재고자산	2	2	4	3	4
순이자순익	10	6	3	2	4	비유동자산	310	452	361	349	372
외화관련손익	0	1	0	1	1	투자자산	215	363	287	298	310
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	86	81	67	43	53
세전계속사업손익	104	96	-81	-92	91	무형자산	10	9	7	8	8
당기순이익	78	72	-64	-69	69	자산총계	766	909	708	644	731
지배주주순이익	78	72	-64	-69	69	유동부채	169	212	129	148	176
증가율(%)						매입채무	28	33	8	28	36
매출액	-4.2	2.2	-62.4	-12.2	172.6	유동성이자부채	0	22	35	31	27
영업이익	-2.9	-7.9	적전	적지	흑전	비유동부채	35	112	93	78	68
EBITDA	-2.2	10.4	적전	적지	흑전	비유동이자부채	0	76	62	46	34
순이익	-3.5	-6.9	적전	적지	흑전	부채총계	204	324	222	227	244
이익률(%)						자본금	31	31	31	31	31
매출총이익률	29.3	27.3	-29.2	-36.8	28.0	자본잉여금	21	21	21	21	21
영업이익률	21.9	19.7	-48.1	-56.5	19.5	이익잉여금	510	533	434	366	435
EBITDA 이익률	25.3	27.3	-27.2	-37.9	26.3	자본조정	0	0	0	0	0
세전이익률	21.6	19.5	-44.0	-56.7	20.7	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	16.2	14.8	-34.9	-42.3	15.7	자본총계	562	585	486	418	487
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	93	118	-139	-17	118	주당지표					
당기순이익	78	72	-64	-69	69	EPS	1,257	1,170	-1,040	-1,109	1,121
자산상각비	16	37	39	30	30	BPS	9,087	9,460	7,863	6,754	7,875
운전자본증감	-2	-9	-81	20	17	DPS	710	659	0	0	700
매출채권 감소(증가)	1	-5	2	-3	-14	CFPS	1,930	2,259	-683	-602	1,627
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	1	-1	ROA(%)	10.4	8.6	-8.0	-10.1	10.1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	20	ROE(%)	14.2	12.6	-12.0	-15.2	15.3	
투자현금흐름	-42	-52	164	-27	-63	ROIC(%)	-	-	-34.4	-36.6	39.7
유형자산처분(취득)	-8	-6	-6	-5	-40	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-1	0	2	-1	-1	PER	19.8	16.6	-16.1	-15.0	14.8
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-9	PBR	2.7	2.1	2.1	2.5	2.1	
재무현금흐름	-45	-65	-55	-20	-16	PSR	3.2	2.5	5.6	6.3	2.3
차입금의 증가(감소)	0	-21	-22	-20	-16	PCR	12.9	8.6	-24.4	-27.6	10.2
자본의 증가(감소)	-45	-44	-33	0	0	EV/EBITDA	9.1	6.5	-16.0	-13.5	6.6
배당금의 지급	-45	-44	-33	0	0	배당수익률	2.9	3.4	-	-	4.2
총현금흐름	119	140	-42	-37	101	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	1	-15	90	-20	-17	부채비율	36.2	55.4	45.7	54.2	50.1
(-)설비투자	8	6	6	5	40	Net debt/Equity	-77.9	-57.2	-47.7	-47.2	-53.9
(+)자산매각	-1	0	2	-1	-1	Net debt/EBITDA	-360.9	-250.0	462.6	321.4	-226.3
Free Cash Flow	110	149	-137	-23	77	유동비율	270.3	215.8	269.5	199.5	203.9
(-)기타투자	35	70	-178	12	12	이자보상배율(배)	11,370.0	25.4	-	-	29.4
잉여현금	75	79	41	-35	65	자산구조(%)					
NOPLAT	79	73	-64	-66	65	투하자본	-4.2	18.1	24.5	22.2	20.7
(+) Dep	16	37	39	30	30	현금+투자자산	104.2	81.9	75.5	77.8	79.3
(-)운전자본투자	1	-15	90	-20	-17	자본구조(%)					
(-)Capex	8	6	6	5	40	차입금	0.0	14.4	16.6	15.6	11.1
OpFCF	86	120	-122	-21	73	자기자본	100.0	85.6	83.4	84.4	88.9

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

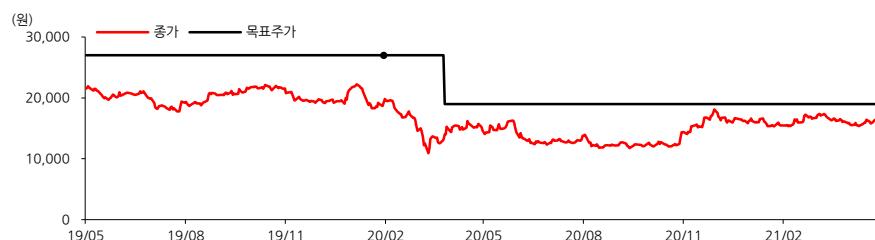
(공표일: 2021년 05월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GKL 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.05.23 Buy 27,000	2019.06.10 Buy 27,000	2019.06.25 Buy 27,000	2019.06.26 Buy 27,000	2019.07.03 Buy 27,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.07.26 Buy 27,000	2019.08.07 Buy 27,000	2019.08.14 Buy 27,000	2019.08.30 Buy 27,000	2019.09.04 Buy 27,000	2019.09.24 Buy 27,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.10.17 Buy 27,000	2019.11.07 Buy 27,000	2019.12.05 Buy 27,000	2020.01.31 Buy 27,000	2020.02.05 Buy 27,000	2020.03.04 Buy 27,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.04.07 Buy 19,000	2020.04.17 Buy 19,000	2020.07.23 Buy 19,000	2020.08.11 Buy 19,000	2020.10.20 Buy 19,000	2021.01.15 Buy 19,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.03.03 Buy 19,000	2021.03.16 Buy 19,000	2021.04.09 Buy 19,000	2021.04.30 Buy 19,000	2021.05.12 Buy 19,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.14	Buy	27,000	-28.78	-17.59
2020.04.07	Buy	19,000	-23.73	-4.74
2021.04.09	Buy	19,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%