



GKL (114090)

선방한 2Q21, 아쉬운 3Q21 출발

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 19,000원

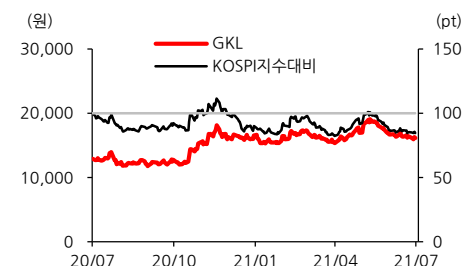
현재 주가(7/23)	16,150원
상승여력	▲17.6%
시가총액	9,990억원
발행주식수	61,856천주
52 주 최고가 / 최저가	19,050 / 11,750원
90 일 일평균 거래대금	86.39억원
외국인 지분율	3.7%
주주 구성	
한국관광공사 (외 1 인)	51.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.9%
GKL 우리사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.6	5.2	-2.4	25.2
상대수익률(KOSPI)	-2.9	3.1	-6.0	-21.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	491	184	118	432
영업이익	97	-89	-121	89
EBITDA	134	-50	-91	119
지배주주순이익	72	-64	-91	71
EPS	1,170	-1,040	-1,470	1,151
순차입금	-335	-232	-171	-244
PER	16.6	-16.1	-11.0	14.0
PBR	2.1	2.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	6.5	-16.0	-9.1	6.4
배당수익률	3.4	-	-	4.3
ROE	12.6	-12.0	-20.6	16.5

주가 추이



2Q21 실적은 기대치 대비 소폭 상회할 것으로 보입니다. 그러나 단기 실적보다는 앞으로가 관건인데, 7월 첫 스타트는 다시 강화된 거리두기로 트래픽 약세가 불가피해보입니다. 아직까지는 실적도, 밸류에이션도 상향조정이 녹록치 않다고 판단돼 기존 투자의견을 유지합니다.

크게 중요치 않을 2Q21 실적

GKL의 2Q21 실적은 매출액 323억(+39% y-y), 영업손실은 -228억 원(적자축소)으로 컨센서스 대비 소폭 상회할 것으로 추정된다. 매출액은 작년 4월 한달간 휴장이었던 기저효과가 있고, 6월 중순까지만 해도 '포스트 코로나'를 향해 달려가고 있던 한국이었기 때문에 견조한 모습이며, 영업손익에서도 판관비 및 매출원가는 최대한 축소시킨 효과를 보였다. 특정 부문 절감보다는 모든 비용단에서 허리띠를 졸라맸다.

아쉬운 7월 출발

그러나 시장은 외인카지노 업종의 당장 2Q21 실적에 크게 개의치 않을 것이다. 앞으로가 관건이기 때문인데... 아쉽게도 7월 초부터 다시 변이바이러스가 확산되며 당사가 카지노 영업장을 운영하는 서울과 부산의 거리두기 단계가 각각 4단계, 3단계로 강화됐다. 작년 4월과 12월, 올해 1월과 같이 카지노 영업장 휴장까지는 아니지만 그래도 확실히 트래픽에서는 2Q21 대비 타격이 있는 것으로 파악된다.

기존 투자의견 유지

상승여력은 크지 않더라도, GKL에 대한 기존 투자의견 및 목표주가를 유지한다. 아직까지는 실적 상향조정도, 밸류에이션 상향조정도 녹록치 않다고 판단하기 때문이다.

현재까지 동사의 월별 매출액과 드랍액은 코로나19 이전 대비 1/3 토막[그림1-2] 수준에 머물렀다. 3Q21도 ① 출발점에서 거리두기가 한 단계 강화됐고, ② 하늘길 규제 완화가 선행되지 않는다는 점에서 큰 변화는 없을 것 같다. 게다가, 지난 6월 신규 오픈한 롯데관광개발의 제주드림타워도 본격 가동을 앞두고 있다. ③ 향후 외국인 전용 카지노 사업자들간의 경쟁심화도 온전히 배제할 수 없겠다.

[표1] GKL 2Q21 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

VS	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E 한화 (a)	y-y	q-q	컨센서스 (b)	차이(a/b)-1
매출액	23.3	34.8	14.9	5.3	32.3	38.8%	512.9%	28.4	13.6%
growth %	-80.2%	-73.9%	-88.6%	-95.3%	38.8%			22.3%	
영업이익	-32.1	-31.0	-52.7	-46.6	-22.8	적자축소	적자축소	-29.3	적자축소
growth %	-221.4%	-201.2%	-331.3%	-273.3%	적자축소			적자축소	
margin %	-138.0%	-89.1%	-352.6%	-885.1%	-70.6%	-67.4%p	-814.5%p	-103.0%	32.4%p

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GKL 분기별/연간 영업실적 추이

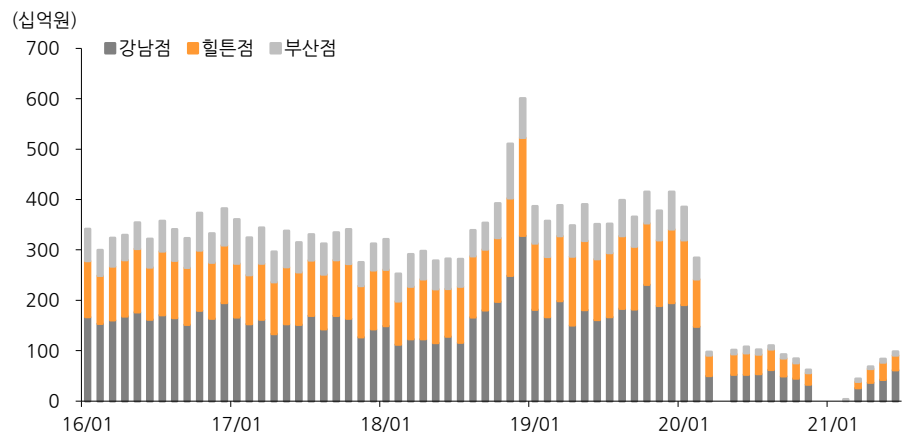
(단위: 십억원, %)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	111.5	23.3	34.8	14.9	5.3	32.3	548.2	501.3	480.3	490.8	184.5	117.9	431.9
growth %	2.1%	-80.2%	-73.9%	-88.6%	-95.3%	38.8%	8.4%	-8.6%	-4.2%	2.2%	-62.4%	-36.1%	266.4%
매출원가	76.9	47.9	55.1	58.5	45.4	48.4	364.9	354.9	339.8	357.1	238.4	208.9	307.8
growth %	-9.2%	-42.5%	-39.5%	-40.4%	-41.0%	1.2%	4.1%	-2.7%	-4.3%	5.1%	-33.2%	-12.3%	47.3%
margin %	69.0%	205.8%	158.4%	392.0%	861.6%	150.0%	66.6%	70.8%	70.7%	72.8%	129.2%	177.3%	72.0%
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
코프	7.8	0.3	0.7	-0.1	-0.3	0.3	73.5	64.4	53.5	53.2	8.7	2.0	18.1
growth %	-40.5%	-98.0%	-94.8%	-100.5%	-103.6%	-10.0%	-1.5%	-12.3%	-17.0%	-0.5%	-83.6%	-77.0%	806.9%
sales %	7.0%	1.2%	2.0%	-0.4%	-5.4%	0.9%	13.4%	12.9%	11.1%	10.8%	4.7%	1.7%	4.2%
인건비	35.6	33.5	35.9	43.6	33.1	30.9	117.0	124.0	118.7	128.7	148.7	139.6	149.4
growth %	13.8%	25.9%	12.3%	12.3%	-7.2%	-7.7%	1.0%	5.9%	-4.2%	8.4%	15.5%	-6.1%	7.0%
sales %	32.0%	144.0%	103.4%	291.9%	628.1%	95.8%	21.4%	24.7%	24.7%	26.2%	80.6%	118.4%	34.6%
세금	14.0	-0.5	3.7	1.4	0.6	4.1	69.2	61.8	60.4	62.1	18.7	14.7	54.0
growth %	1.9%	-103.2%	-78.1%	-91.5%	-95.6%	-974.9%	10.7%	-10.8%	-2.2%	2.7%	-69.9%	-21.0%	266.4%
sales %	12.6%	-2.0%	10.8%	9.3%	11.6%	12.8%	12.6%	12.3%	12.6%	12.6%	10.1%	12.5%	12.5%
기타	19.4	14.6	14.7	13.6	12.0	13.1	105.1	104.7	107.1	113.1	62.3	52.6	86.3
growth %	-26.6%	-48.2%	-48.6%	-54.4%	-38.4%	-10.3%	7.7%	-0.4%	2.3%	5.5%	-44.9%	-15.6%	64.1%
sales %	17.4%	62.6%	42.2%	91.2%	227.4%	40.4%	19.2%	20.9%	22.3%	23.0%	33.8%	44.6%	20.0%
매출총이익	34.6	-24.6	-20.3	-43.6	-40.1	-16.1	183.3	146.4	140.6	133.7	-53.9	-91.1	124.0
growth %	41.1%	적전	적전	적전	적자지속	-34.4%	18.3%	-20.2%	-4.0%	-4.9%	적자전환	68.9%	-236.2%
margin %	31.0%	-105.8%	-58.4%	-292.0%	-761.6%	-50.0%	33.4%	29.2%	29.3%	27.2%	-29.2%	-77.3%	28.7%
판관비	7.7	7.5	10.6	9.0	6.5	6.7	32.1	38.2	35.5	37.3	34.7	29.5	34.8
growth %	-4.1%	-7.1%	-12.6%	-2.2%	-15.1%	-10.3%	-12.1%	18.9%	-7.0%	5.1%	-7.0%	-15.0%	18.0%
margin %	6.9%	32.1%	30.5%	60.1%	123.5%	20.7%	5.9%	7.6%	7.4%	7.6%	18.8%	25.0%	8.1%
영업이익	26.9	-32.1	-30.9	-52.6	-46.6	-22.8	151.2	108.2	105.1	96.3	-88.6	-120.6	89.2
growth %	62.9%	적전	적전	적전	적전	적지	27.7%	-28.5%	-2.9%	-8.3%	적전	적지	흑전
margin %	24.2%	-137.9%	-88.9%	-352.0%	-885.1%	-70.7%	27.6%	21.6%	21.9%	19.6%	-48.0%	-102.3%	20.7%

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

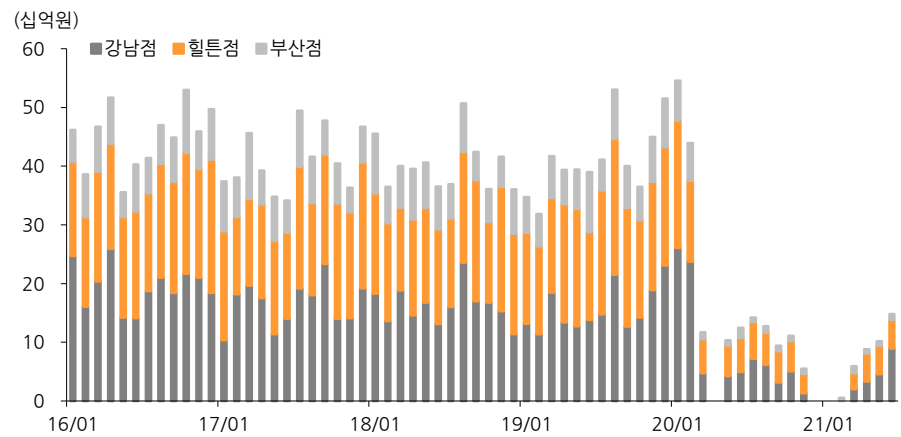
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GKL 월별 드랍액 추이



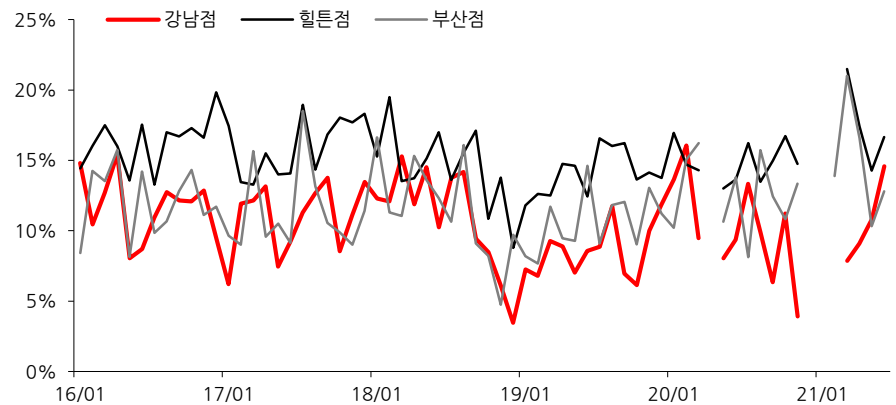
자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GKL 월별 매출액 추이



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GKL 월별 홀드율 추이



자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	480	491	184	118	432
매출총이익	141	134	-54	-91	124
영업이익	105	97	-89	-121	89
EBITDA	121	134	-50	-91	119
순이자손익	10	6	3	2	3
외화관련손익	0	1	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	104	96	-81	-121	94
당기순이익	78	72	-64	-91	71
지배주주순이익	78	72	-64	-91	71
증가율(%)					
매출액	-4.2	2.2	-62.4	-36.1	266.4
영업이익	-2.9	-7.9	적전	적지	흑전
EBITDA	-2.2	10.4	적전	적지	흑전
순이익	-3.5	-6.9	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	29.3	27.3	-29.2	-77.3	28.7
영업이익률	21.9	19.7	-48.1	-102.3	20.7
EBITDA 이익률	25.3	27.3	-27.2	-76.9	27.5
세전이익률	21.6	19.5	-44.0	-102.9	21.8
순이익률	16.2	14.8	-34.9	-77.1	16.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	93	118	-139	-44	125
당기순이익	78	72	-64	-91	71
자산상각비	16	37	39	30	29
운전자본증감	-2	-9	-81	16	23
매출채권 감소(증가)	1	-5	2	8	-9
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	2	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	2	11
투자현금흐름	-42	-52	164	-26	-63
유형자산처분(취득)	-8	-6	-6	-4	-40
무형자산 감소(증가)	-1	0	2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-9	-10
재무현금흐름	-45	-65	-55	0	-16
차입금의 증가(감소)	0	-21	-22	0	-16
자본의 증가(감소)	-45	-44	-33	0	0
배당금의 지급	-45	-44	-33	0	0
총현금흐름	119	140	-42	-60	102
(-)운전자본증감(감소)	1	-15	90	-16	-23
(-)설비투자	8	6	6	4	40
(+)자산매각	-1	0	2	-1	-1
Free Cash Flow	110	149	-137	-49	85
(-)기타투자	35	70	-178	12	12
잉여현금	75	79	41	-61	72
NOPLAT	79	73	-64	-87	68
(+) Dep	16	37	39	30	29
(-)운전자본투자	1	-15	90	-16	-23
(-)Capex	8	6	6	4	40
OpFCF	86	120	-122	-46	80

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	456	457	347	277	345
현금성자산	438	433	329	268	325
매출채권	10	16	11	3	12
재고자산	2	2	4	2	4
비유동자산	310	452	361	348	371
투자자산	215	363	287	298	310
유형자산	86	81	67	42	53
무형자산	10	9	7	8	8
자산총계	766	909	708	624	716
유동부채	169	212	129	134	165
매입채무	28	33	8	11	21
유동성이자부채	0	22	35	35	31
비유동부채	35	112	93	94	84
비유동이자부채	0	76	62	62	50
부채총계	204	324	222	229	249
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	510	533	434	343	415
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	562	585	486	395	467

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,257	1,170	-1,040	-1,470	1,151
BPS	9,087	9,460	7,863	6,394	7,545
DPS	710	659	0	0	700
CFPS	1,930	2,259	-683	-966	1,649
ROA(%)	10.4	8.6	-8.0	-13.6	10.6
ROE(%)	14.2	12.6	-12.0	-20.6	16.5
ROIC(%)	-	-	-34.4	-47.8	41.0
Multiples(x, %)					
PER	19.8	16.6	-16.1	-11.0	14.0
PBR	2.7	2.1	2.1	2.5	2.1
PSR	3.2	2.5	5.6	8.5	2.3
PCR	12.9	8.6	-24.4	-16.7	9.8
EV/EBITDA	9.1	6.5	-16.0	-9.1	6.4
배당수익률	2.9	3.4	-	-	4.3
안정성(%)					
부채비율	36.2	55.4	45.7	57.9	53.3
Net debt/Equity	-77.9	-57.2	-47.7	-43.3	-52.3
Net debt/EBITDA	-360.9	-250.0	462.6	189.0	-205.5
유동비율	270.3	215.8	269.5	205.8	208.5
이자보상배율(배)	11,370.0	25.4	-	-	24.3
자산구조(%)					
투하자본	-4.2	18.1	24.5	22.7	20.4
현금+투자자산	104.2	81.9	75.5	77.3	79.6
자본구조(%)					
차입금	0.0	14.4	16.6	19.7	14.8
자기자본	100.0	85.6	83.4	80.3	85.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 07월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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	2016.08.12	2019.07.26	2019.08.07	2019.08.14	2019.08.30	2019.09.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2019.09.24	2019.10.17	2019.11.07	2019.12.05	2020.01.31	2020.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2020.03.04	2020.04.07	2020.04.17	2020.07.23	2020.08.11	2020.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
일 시	2021.01.15	2021.03.03	2021.03.16	2021.04.09	2021.04.30	2021.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
일 시	2021.07.12	2021.07.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	19,000	19,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%