

GKL(114090)

1Q18 Preview: 운이 따르는 분기

1분기 실적, 컨센서스 상단 부합 전망

1분기 실적은 컨센서스 상단에 부합할 것으로 예상된다. 매출액은 1,290억원, 영업이익은 320억원으로 전년동기대비 각각 3.0%, 1.6% 늘어날 것이다. 드롭액은 9,228억원으로 전년동기대비 10.4% 줄 것으로 예상되나 운 적인 요소(luck factor)인 홀드율이 개선돼 분기 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 2017년 연간 홀드율은 12.6%였는데 17년 1분기에는 11.8%에 그친 바 있다. 1분기 홀드율은 전년동기대비 2.0%p 상승한 13.8%로 예상한다. 영업외비용으로 기부금 110억원이 반영될 전망인데, 사회공헌재단 기부금 80억원과 1월 말 평창동계올림픽 관련 기부금 30억원을 전달한 바 있다.

2018년 영업이익 23% 증가 전망

드롭액은 경쟁사의 카지노 복합리조트 오픈, 사드 영향 등으로 감소하고 있으나 2분기를 기점으로 기저효과가 본격화될 것으로 예상된다. 17년 분기별 드롭액 전년동기대비 성장률은 2분기(-5.6%), 3분기(-4.4%), 4분기(-14.6%)로 역성장 했다. 특히 작년 2분기는 홀드율 역시 11.4%에 그쳐 부진했기 때문에 인바운드 관광 시장 환경이 점진적으로 나아질 것을 감안하면 분기가 지날수록 실적은 개선될 전망이다. 2018년 매출액은 5,466억원, 영업이익은 1,326억원으로 전년대비 각각 9.0%, 22.6% 늘어날 것이다.

금년 수익 호전 예상, 매수 의견 유지

GKL에 대해 매수 의견과 목표주가 32,000원(12MF PER 20배(글로벌 동종업체 평균) 적용)을 유지한다. 영업 환경이 점진적으로 개선될 것으로 예상돼 금년 수익은 호전될 전망이다. GKL은 당기순이익의 50% 이상을 중간과 기말배당으로 연간 두 차례에 걸쳐 주주들에게 배당하고 있다. 전년 감익에도 불구하고 배당 성향은 상향된 바 있는데, 배당성향 57%(연간 주당배당금 910원)를 가정하면 금년 배당수익률은 3.7%로 배당 매력은 유효하다.

매수(유지)

목표주가: 32,000원(유지)

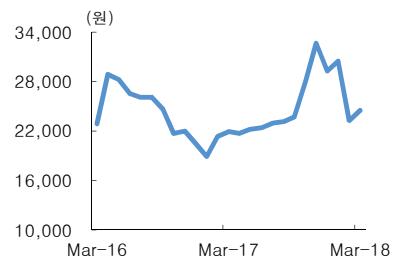
Stock Data

KOSPI(3/29)	2,436
주가(3/29)	24,500
시가총액(십억원)	1,515
발행주식수(백만)	62
52주 최고/최저가(원)	34,000/21,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,102
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.9/16.3
주요주주(%)	한국관광공사 국민연금
	51.0 9.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.4	3.4	14.0
KOSPI 대비(%p)	5.0	1.6	1.5

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	548	151	114	1,849	24.7	164	11.1	4.4	2.4	23.5	4.9
2017A	501	108	81	1,302	(29.6)	124	22.5	10.2	3.4	15.3	2.5
2018F	547	133	99	1,603	23.1	148	15.3	6.1	2.6	17.9	3.7
2019F	574	144	108	1,744	8.8	158	14.0	5.4	2.4	18.0	4.1
2020F	591	152	114	1,841	5.6	166	13.3	5.0	2.3	17.7	4.4

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 1Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	4Q17	1Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	125.3	127.6	129.0	1.1	3.0	127.0	1.6
영업이익	31.5	18.4	32.0	74.3	1.6	30.6	4.5
영업이익률	25.1	14.4	24.8	10.4	(0.3)	24.1	0.7
세전이익	23.1	19.8	23.2	17.1	0.4	26.0	(10.6)
지배주주순이익	17.5	14.2	17.6	24.0	0.4	19.7	(10.7)

자료: GKL, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

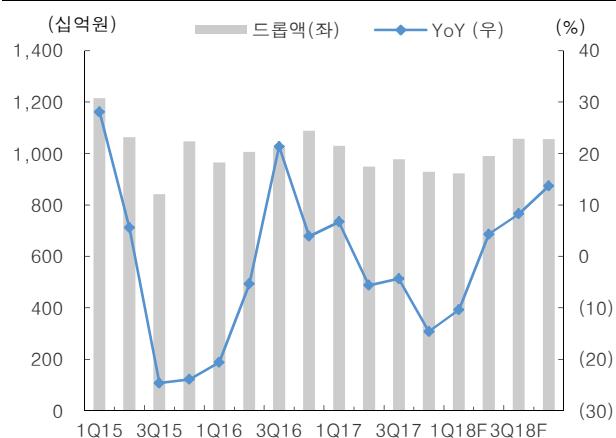
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
드롭액	965.4	1,006.0	1,021.7	1,088.4	1,030.0	949.3	977.2	929.0	922.8	990.1	1,057.8	1,056.0
서울 강남	480.8	506.4	487.1	537.5	480.7	437.2	481.6	433.0	445.0	475.5	505.0	504.2
서울 힐튼	313.4	341.2	353.5	344.9	315.6	320.8	329.4	327.7	306.9	330.3	352.2	349.8
부산 롯데	171.2	158.4	181.1	206.0	233.7	191.4	166.2	168.3	170.9	184.3	200.7	202.0
홀드율	13.6	12.7	13.0	13.7	11.8	11.4	14.2	13.3	13.8	13.0	13.3	13.5
매출액	136.6	129.0	134.0	148.6	125.3	109.7	138.7	127.6	129.0	130.4	142.4	144.9
매출원가	86.3	90.6	91.0	97.0	86.1	84.6	89.5	94.7	88.7	91.8	92.1	100.2
콤프	17.6	18.0	18.7	19.2	17.2	15.0	16.5	15.7	16.5	16.8	17.9	17.3
관광진흥개발기금	12.8	12.4	12.9	14.4	11.7	10.5	13.4	11.9	12.4	12.3	13.4	13.8
개별소비세	4.2	4.0	4.2	4.5	3.5	3.3	4.2	3.2	3.7	3.9	4.4	3.7
매출총이익	50.3	38.3	43.1	51.6	39.2	25.2	49.2	32.9	40.3	38.6	50.3	44.7
영업이익	42.1	31.4	34.5	43.1	31.5	17.6	40.7	18.4	32.0	24.9	41.8	33.9
영업이익률	30.8	24.3	25.8	29.0	25.1	16.1	29.3	14.4	24.8	19.1	29.4	23.4
세전이익	35.3	33.8	36.5	44.6	23.1	20.3	44.0	19.8	23.2	27.5	44.5	35.5
순이익	26.8	25.6	27.7	34.1	17.5	15.4	33.4	14.2	17.6	20.8	33.8	26.9
YoY												
드롭액	(20.6)	(5.4)	21.3	3.9	6.7	(5.6)	(4.4)	(14.6)	(10.4)	4.3	8.2	13.7
서울 강남	(33.7)	(13.1)	24.0	(0.7)	(0.0)	(13.7)	(1.1)	(19.4)	(7.4)	8.8	4.9	16.4
서울 힐튼	5.4	13.3	12.6	7.2	0.7	(6.0)	(6.8)	(5.0)	(2.7)	3.0	6.9	6.7
부산 롯데	(11.7)	(11.6)	34.0	11.8	36.5	20.8	(8.2)	(18.3)	(26.9)	(3.7)	20.7	20.0
홀드율	1.7	1.4	(0.0)	2.0	(1.9)	(1.3)	1.2	(0.4)	2.0	1.6	(0.9)	0.2
매출액	(8.1)	5.4	20.5	20.5	(8.3)	(14.9)	3.5	(14.1)	3.0	18.8	2.7	13.5
매출원가	(7.0)	1.6	17.6	6.2	(0.2)	(6.7)	(1.6)	(2.3)	3.0	8.6	2.9	5.8
콤프	(22.2)	(9.1)	34.7	4.5	(2.1)	(16.4)	(11.8)	(18.2)	(3.7)	11.7	8.3	10.3
관광진흥개발기금	(9.1)	6.3	20.9	23.4	(8.3)	(15.3)	4.0	(17.4)	6.0	17.2	(0.0)	15.7
개별소비세	(10.7)	6.7	20.9	67.5	(15.0)	(18.2)	0.6	(27.5)	4.0	20.0	3.7	14.6
매출총이익	(10.0)	15.5	27.0	61.6	(22.2)	(34.4)	14.2	(36.3)	3.0	53.4	2.3	35.8
영업이익	(13.2)	44.8	30.4	99.0	(25.3)	(43.8)	17.9	(57.5)	1.6	41.4	2.7	84.6
영업이익률	(1.8)	6.6	2.0	11.4	(5.7)	(8.3)	3.6	(14.6)	(0.3)	3.0	0.0	9.0
세전이익	(16.7)	38.7	22.7	81.6	(34.5)	(39.9)	20.8	(55.5)	0.4	35.2	1.2	79.2
순이익	(16.5)	38.1	22.9	85.0	(34.7)	(39.8)	20.3	(58.4)	0.4	35.1	1.1	89.7

주: 4Q17에 사내근로복지기금(45억원) 반영, 1Q18년에 영업외비용으로 기부금 110억원 반영 예상

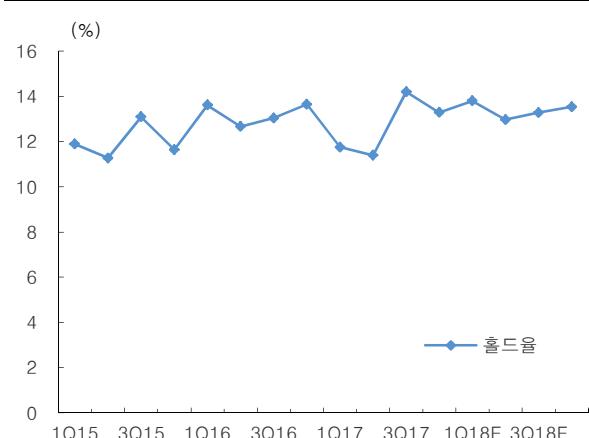
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 1] 분기 드롭액



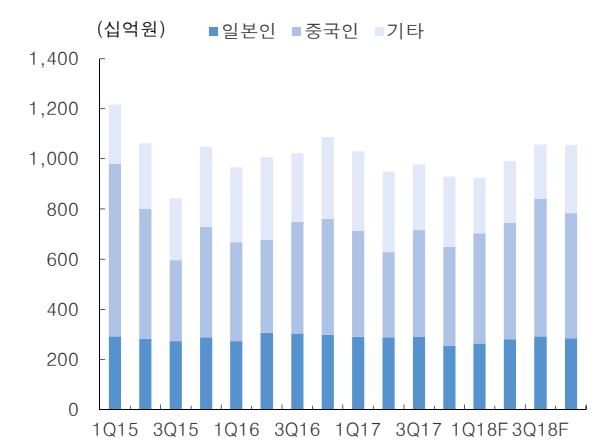
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 2] 분기 홀드율



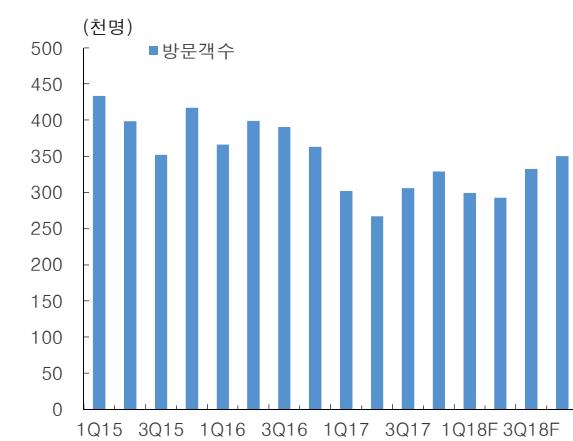
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 3] 분기 국적별 드롭액 추이와 전망



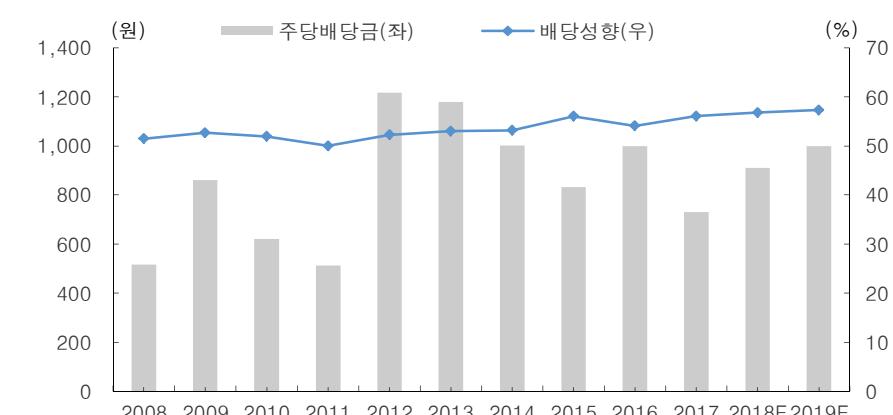
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방문객수 추이와 전망



자료: GKL, 한국투자증권

[그림 5] 주당배당금과 배당성향



자료: GKL, 한국투자증권

〈표 3〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
드롭액	3,480	3,494	3,859	3,916	4,450	4,169	4,082	3,886	4,027	4,251
홀드율	13.6	14.9	14.5	14.0	12.0	11.9	13.3	12.6	13.4	13.4
매출액	482.4	514.7	502.4	561.3	540.7	505.7	548.2	501.3	546.6	574.3
매출원가	351.5	346.6	315.9	336.6	358.6	350.7	364.9	354.9	372.8	387.1
콤프	117.7	110.2	63.5	75.4	82.6	74.6	73.5	64.4	68.6	71.1
관광진흥개발기금	45.7	50.6	54.4	53.1	51.8	48.0	52.5	47.5	51.9	54.5
개별소비세	-	-	-	-	16.7	14.5	16.8	14.2	15.7	16.6
매출총이익	130.9	168.1	186.5	224.7	182.1	155.0	183.3	146.4	173.9	187.2
영업이익	99.2	137.5	146.4	191.1	147.8	118.4	151.2	108.2	132.6	143.8
세전이익	97.6	135.0	151.2	186.9	153.2	121.0	150.2	107.3	130.8	142.3
순이익	73.8	63.3	144.1	137.6	116.5	91.7	114.3	80.5	99.1	107.9
매출총이익률	27.1	32.7	37.1	40.0	33.7	30.6	33.4	29.2	31.8	32.6
영업이익률	20.6	26.7	29.1	34.0	27.3	23.4	27.6	21.6	24.3	25.0
순이익률	15.3	12.3	28.7	24.5	21.5	18.1	20.9	16.1	18.1	18.8
(YoY)										
드롭액	23.6	0.4	10.4	1.5	13.7	(6.3)	(2.1)	(4.8)	3.6	5.6
홀드율	(2.6)	1.3	(0.4)	(0.5)	(2.0)	(0.1)	1.3	(0.6)	0.7	0.0
매출액	4.0	6.7	(2.4)	11.7	(3.7)	(6.5)	8.4	(8.6)	9.0	5.1
매출원가	14.9	(1.4)	(8.9)	6.6	6.5	(2.2)	4.1	(2.7)	5.0	3.8
콤프	11.7	(6.4)	(42.4)	18.8	9.5	(9.6)	(1.5)	(12.3)	6.4	3.7
관광진흥개발기금	3.9	10.6	7.5	(2.4)	(2.4)	(7.3)	9.2	(9.4)	9.2	5.0
개별소비세	-	-	-	-	-	(13.2)	15.6	(15.2)	10.0	6.2
매출총이익	(17.2)	28.4	11.0	20.5	(19.0)	(14.9)	18.3	(20.2)	18.8	7.7
영업이익	(23.3)	38.5	6.5	30.5	(22.7)	(19.9)	27.7	(28.5)	22.6	8.4
세전이익	(26.8)	38.3	12.0	23.6	(18.0)	(21.0)	24.1	(28.5)	21.9	8.8
순이익	(26.9)	(14.3)	127.6	(4.5)	(15.3)	(21.3)	24.6	(29.6)	23.1	8.8

자료: GKL, 한국투자증권

〈표 4〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F		2019F			
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
드롭액	4,179.4	4,026.7	(3.7)	4,377.8	4,250.6	(2.9)
홀드율	13.0	13.4	0.4	13.0	13.4	0.4
매출액	547.0	546.6	(0.1)	577.0	574.3	(0.5)
영업이익	129.1	132.6	2.7	141.7	143.8	1.5
영업이익률	23.6	24.3	0.7	24.6	25.0	0.5
세전이익	132.9	130.8	(1.6)	146.7	142.3	(3.0)
순이익	100.5	99.1	(1.3)	110.9	107.9	(2.7)

기업개요 및 용어해설

GKL은 2005년 9월 한국관광공사의 자회사로 설립된 외국인 전용 카지노 사업자다. 2006년에 서울 강남점, 서울 힐튼점, 부산 롯데점 등을 개장해 현재 서울과 부산 지역에서 세븐럭 카지노 영업장을 운영하고 있다. 2017년 기준 국적별 드롭 액 비중은 중국인(36%), 일본인(32%) 순이다. GKL의 최대주주는 한국관광공사(51.0%)다. 2017년 3분기 누적 매출액 기준으로 GKL은 외국인 전용 카지노 시장에서 38%의 점유율을 차지하고 있다.

- 드롭액: 테이블에서 고객이 칩스 구입을 위해 지불한 금액
- 홀드율: 순매출/드롭액
- 콤프: 카지노가 고객 유치를 위해 고객에게 제공되는 무상의 서비스

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	558	566	638	682	712
현금성자산	191	125	138	147	153
매출채권및기타채권	14	14	19	20	21
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	173	166	172	175	178
투자자산	28	27	29	31	32
유형자산	99	93	91	88	89
무형자산	9	9	12	14	14
자산총계	730	732	810	857	890
유동부채	186	170	209	208	193
매입채무및기타채무	151	140	151	158	162
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	1
비유동부채	26	30	26	28	28
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	211	200	235	236	221
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	466	480	523	569	616
자본총계	519	532	575	621	669

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	548	501	547	574	591
매출원가	365	355	373	387	395
매출총이익	183	146	174	187	197
판매관리비	32	38	41	43	44
영업이익	151	108	133	144	152
금융수익	11	10	10	11	11
이자수익	8	8	9	9	10
금융비용	1	2	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(11)	(9)	(11)	(11)	(12)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	150	107	131	142	150
법인세비용	36	27	32	34	36
당기순이익	114	81	99	108	114
기타포괄이익	(0)	(5)	0	0	0
총포괄이익	114	75	99	108	114
EBITDA	164	124	148	158	166

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	138	78	139	119	111
당기순이익	114	81	99	108	114
유형자산감가상각비	12	15	14	13	13
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(23)	29	(4)	(17)
기타	15	5	(4)	1	0
투자활동현금흐름	(90)	(83)	(70)	(49)	(39)
유형자산투자	(34)	(9)	(13)	(10)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(56)	(73)	(2)	(1)	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	(3)	(3)	(1)
기타	0	(1)	(52)	(35)	(24)
재무활동현금흐름	(52)	(61)	(56)	(62)	(66)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(62)	(45)	(56)	(62)
기타	(1)	1	(11)	(6)	(4)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(3)	(66)	13	9	6

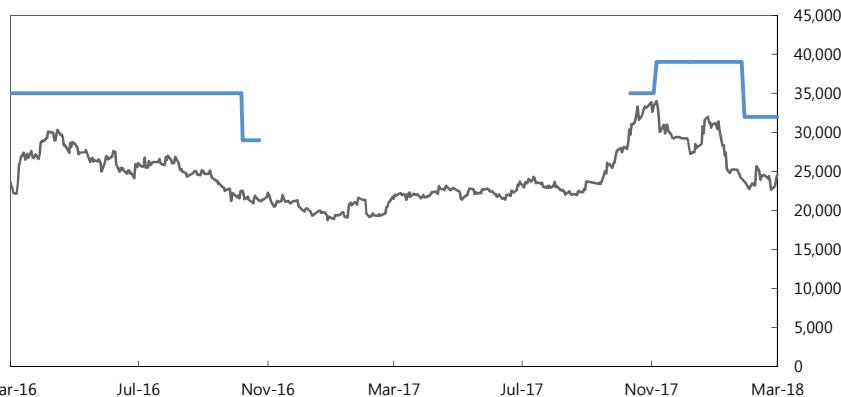
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,849	1,302	1,603	1,744	1,841
BPS	8,386	8,602	9,294	10,038	10,810
DPS	1,000	730	910	1,000	1,070
성장성(% , YoY)					
매출증가율	8.4	(8.6)	9.0	5.1	3.0
영업이익증가율	27.7	(28.5)	22.6	8.4	6.0
순이익증가율	24.6	(29.6)	23.1	8.8	5.6
EPS증가율	24.7	(29.6)	23.1	8.8	5.6
EBITDA증가율	25.1	(24.4)	18.9	7.0	5.0
수익성(%)					
영업이익률	27.6	21.6	24.3	25.0	25.8
순이익률	20.9	16.1	18.1	18.8	19.3
EBITDA Margin	29.9	24.8	27.0	27.5	28.0
ROA	16.6	11.0	12.9	12.9	13.0
ROE	23.5	15.3	17.9	18.0	17.7
배당수익률	4.9	2.5	3.7	4.1	4.4
배당성향	54.1	56.1	56.8	57.3	58.1
안정성					
순차입금(십억원)	(540)	(549)	(614)	(656)	(685)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(X)					
PER	11.1	22.5	15.3	14.0	13.3
PBR	2.4	3.4	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	4.4	10.2	6.1	5.4	5.0

주: K-IFRS (개별) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GKL(114090)	2016.02.15	매수	35,000원	-26.7	-13.4
	2016.11.05	매수	29,000원	-26.0	-24.5
	2016.11.22	중립	-	-	-
	2017.11.09	매수	35,000원	-6.7	-3.3
	2017.12.04	매수	39,000원	-25.9	-14.9
	2018.02.26	매수	32,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 29일 현재 GKL 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.