

GKL(114090)

하회	부합	상회
----	----	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

안정적인 이익 창출력 부각

1분기 영업이익 0.3% 감소해 컨센서스 부합
 VIP 드롭액 역성장, 2분기에는 기저 효과와 영업 환경 개선으로 나아질 것
 금년 영업이익 22.5% 증가 예상, 매수 의견 유지

Facts : 영업이익, 0.3% 감소해 컨센서스 부합

1분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 매출액은 1,219억원, 영업이익은 314억원으로 전년동기대비 각각 2.7%, 0.3% 줄었다. 드롭액은 VIP드롭액이 감소로 역성장했지만 홀드율이 상승해 매출액과 영업이익은 소폭 줄어드는데 그쳤다. 1분기 드롭액은 8,655억원으로 16.0% 감소했지만 홀드율이 14.1%(+2.3%p)로 높아졌다. 영업장별 드롭액의 전년동기 대비 성장률은 서울 힐튼점(-4.5%), 서울 강남점(-20.0%), 부산 롯데점(-23.2%) 순이었다.

Pros & cons : VIP드롭액 부진 vs. 프리미엄 매스 호전

VIP 드롭액은 5,074억원으로 전년동기대비 25.2% 줄었는데 특히 중국인 VIP 드롭액(-42.3%) 역성장폭이 컸다. 반면 프리미엄 매스(실버) 드롭액은 7.6% 늘었는데 중국인이 13.4% 증가해 성장을 견인했다. 같이 발표한 4월 실적에 따르면 VIP 드롭액은 3.8% 줄었지만 역성장폭이 축소됐고 전년 사드 여파와 경쟁사의 카지노 복합리조트 오픈에 따른 기저 효과가 발현되는 시점에 진입해 2분기에는 성장 전환할 가능성이 크다. 프리미엄 매스는 시장 상황상 견조한 추세가 지속될 것이다.

Action : 안정적인 이익 시현 예상, 배당 매력 부각

매수 의견과 목표주가 32,000원(12MF PER 20배, 글로벌 동종업체 평균 적용)을 유지한다. 기저 효과가 나타나고 외국인전용 카지노 사업을 둘러싼 영업 환경이 개선될 전망으로 금년 수익은 호전될 것이다. 2018년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 8.0%, 22.5% 늘어나 경쟁사 대비 안정적인 이익을 시현할 것으로 예상된다. 당기 순이익의 50% 이상을 중간과 기말 배당으로 주주들에게 배당하고 있다. 배당성향 56.7%(연간 주당배당금 910원)을 가정하면 금년 배당수익률은 3.3%로 안정적인 이익을 바탕으로 배당 매력이 부각될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 32,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/11)	2,478
주가(5/11)	27,600
시가총액(십억원)	1,707
발행주식수(백만)	62
52주 최고/최저(가원)	34,000/21,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,492
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.9/14.2
주요주주(%)	한국관광공사 51.0
	국민연금 10.1

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	22.5	17.2	15.5
PBR(x)	3.4	3.0	2.7
ROE(%)	15.3	17.9	18.5
DY(%)	2.5	3.3	3.7
EV/EBITDA(x)	10.2	7.5	6.5
EPS(원)	1,302	1,606	1,785
BPS(원)	8,602	9,297	10,052

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.4	(11.1)	19.5
KOSPI 대비(%)	11.1	(8.5)	11.6

주가추이



자료: WISEFn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	(4.5)	(2.7)	127.4
영업이익	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	71.1	(0.3)	31.0
영업이익률(%)	25.1	16.1	29.3	14.4	25.7	11.4	0.6	24.3
세전이익	23.1	20.3	44.0	19.8	23.1	16.3	(0.3)	25.8
순이익	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	22.2	(1.0)	0.0

자료: GKL, FnGuide, 한국투자증권

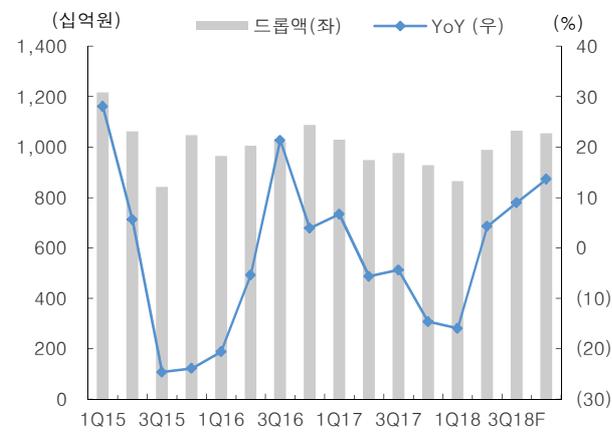
〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
드롭액	965.4	1,006.0	1,021.7	1,088.4	1,030.0	949.3	977.2	929.0	865.5	990.0	1,065.1	1,056.0
서울 강남	480.8	506.4	487.1	537.5	480.7	437.2	481.6	433.0	384.6	470.8	502.8	497.9
서울 힐튼	313.4	341.2	353.5	344.9	315.6	320.8	329.4	327.7	301.5	332.2	356.9	352.4
부산 롯데	171.2	158.4	181.1	206.0	233.7	191.4	166.2	168.3	179.4	187.0	205.4	205.7
홀드올	13.6	12.7	13.0	13.7	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.0	13.3	13.6
매출액	136.6	129.0	134.0	148.6	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	130.6	143.6	145.2
매출원가	86.3	90.6	91.0	97.0	86.1	84.6	89.5	94.7	82.7	91.5	93.1	100.0
쿠프	17.6	18.0	18.7	19.2	17.2	15.0	16.5	15.7	12.1	16.8	18.5	17.4
관광진흥개발기금	12.8	12.4	12.9	14.4	11.7	10.5	13.4	11.9	11.8	12.3	13.6	13.8
개별소비세	4.2	4.0	4.2	4.5	3.5	3.3	4.2	3.2	3.6	3.9	4.4	3.7
매출총이익	50.3	38.3	43.1	51.6	39.2	25.2	49.2	32.9	39.3	39.1	50.5	45.1
영업이익	42.1	31.4	34.5	43.1	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	25.2	41.8	34.2
영업이익률	30.8	24.3	25.8	29.0	25.1	16.1	29.3	14.4	25.7	19.3	29.1	23.5
세전이익	35.3	33.8	36.5	44.6	23.1	20.3	44.0	19.8	23.1	27.7	44.6	35.8
순이익	26.8	25.6	27.7	34.1	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	21.0	33.8	27.2
YoY												
드롭액	(20.6)	(5.4)	21.3	3.9	6.7	(5.6)	(4.4)	(14.6)	(16.0)	4.3	9.0	13.7
서울 강남	(33.7)	(13.1)	24.0	(0.7)	(0.0)	(13.7)	(1.1)	(19.4)	(20.0)	7.7	4.4	15.0
서울 힐튼	5.4	13.3	12.6	7.2	0.7	(6.0)	(6.8)	(5.0)	(4.5)	3.6	8.3	7.5
부산 롯데	(11.7)	(11.6)	34.0	11.8	36.5	20.8	(8.2)	(18.3)	(23.2)	(2.3)	23.5	22.2
홀드올	1.7	1.4	(0.0)	2.0	(1.9)	(1.3)	1.2	(0.4)	2.3	1.7	(0.9)	0.3
매출액	(8.1)	5.4	20.5	20.5	(8.3)	(14.9)	3.5	(14.1)	(2.7)	19.0	3.6	13.7
매출원가	(7.0)	1.6	17.6	6.2	(0.2)	(6.7)	(1.6)	(2.3)	(4.0)	8.2	4.1	5.6
쿠프	(22.2)	(9.1)	34.7	4.5	(2.1)	(16.4)	(11.8)	(18.2)	(29.8)	11.9	11.8	10.5
관광진흥개발기금	(9.1)	6.3	20.9	23.4	(8.3)	(15.3)	4.0	(17.4)	0.9	17.5	0.9	16.1
개별소비세	(10.7)	6.7	20.9	67.5	(15.0)	(18.2)	0.6	(27.5)	2.5	20.2	4.6	14.9
매출총이익	(10.0)	15.5	27.0	61.6	(22.2)	(34.4)	14.2	(36.3)	0.3	55.3	2.6	37.2
영업이익	(13.2)	44.8	30.4	99.0	(25.3)	(43.8)	17.9	(57.5)	(0.3)	42.7	2.6	86.2
영업이익률	(1.8)	6.6	2.0	11.4	(5.7)	(8.3)	3.6	(14.6)	0.6	3.2	(0.3)	9.2
세전이익	(16.7)	38.7	22.7	81.6	(34.5)	(39.9)	20.8	(55.5)	(0.3)	36.4	1.2	80.7
순이익	(16.5)	38.1	22.9	85.0	(34.7)	(39.8)	20.3	(58.4)	(1.0)	36.2	1.2	91.3

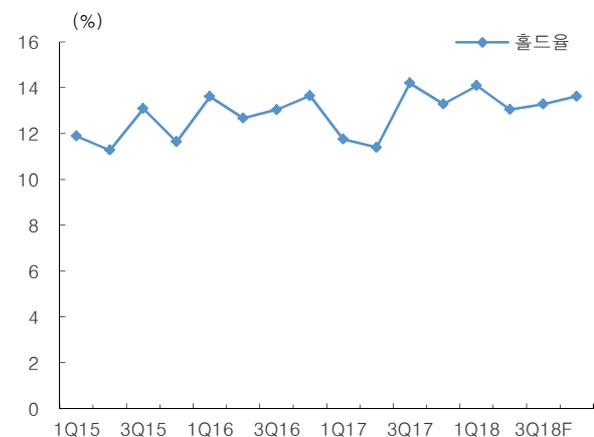
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 1] 분기 드롭액



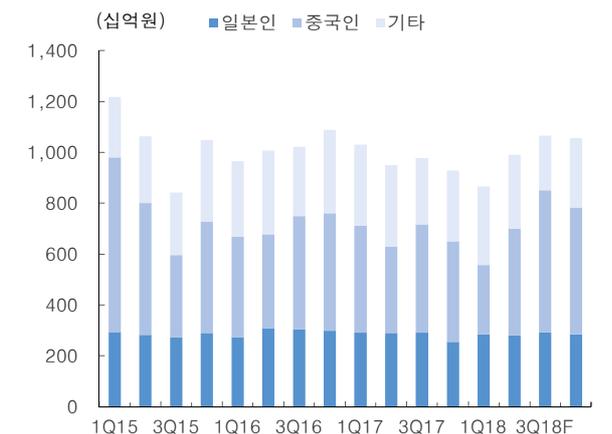
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 2] 분기 홀드율



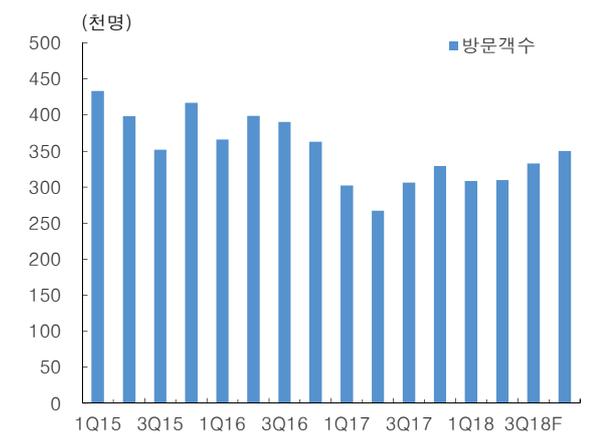
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 3] 분기 국적별 드롭액 추이와 전망



자료: GKL, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방문객수 추이와 전망



자료: GKL, 한국투자증권

<표 3> 테이블 부문별 세부 breakdown

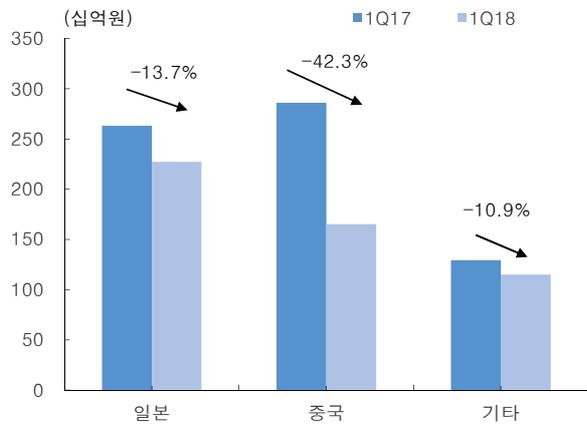
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY
전체	832.5	875.4	911.0	939.2	917.5	834.0	868.1	822.9	764.9	(7.0)	(16.6)
VIP	589.6	627.7	645.7	682.5	678.2	586.8	615.9	545.3	507.4	(7.0)	(25.2)
일본	202.4	239.2	289.9	287.0	263.3	228.4	276.2	240.9	227.3	(5.6)	(13.7)
중국	248.6	246.4	228.6	244.7	285.8	226.7	227.1	187.7	165.0	(12.1)	(42.3)
기타	138.6	142.1	127.2	150.8	129.1	131.7	112.5	116.8	115.0	(1.5)	(10.9)
Mass	242.9	247.7	265.3	256.7	239.3	247.3	252.3	277.5	257.5	(7.2)	7.6
일본	23.4	27.9	27.4	29.7	28.9	25.7	24.0	24.7	24.4	(1.2)	(15.5)
중국	76.9	76.0	85.5	80.5	66.8	71.1	74.1	84.4	75.7	(10.3)	13.4
기타	31.2	30.4	32.0	32.2	28.8	31.5	29.3	34.8	31.6	(9.2)	9.7
No-name	111.4	113.4	120.5	114.2	114.9	118.9	124.9	133.7	125.8	(5.9)	9.6

주: Mass 카테고리 내 국적별 분류는 프리미엄 매스를 의미

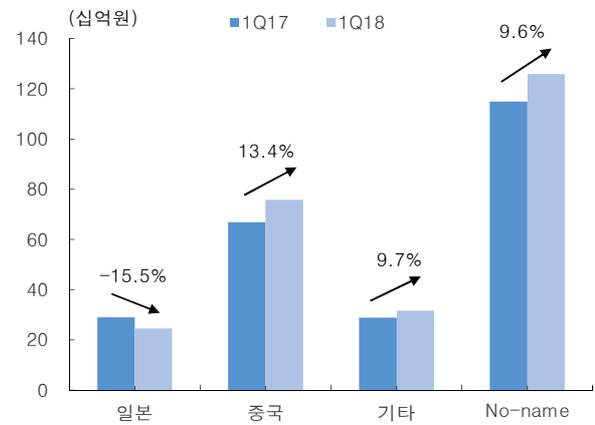
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 5] VIP 테이블 드롭액, 국적별 성장률



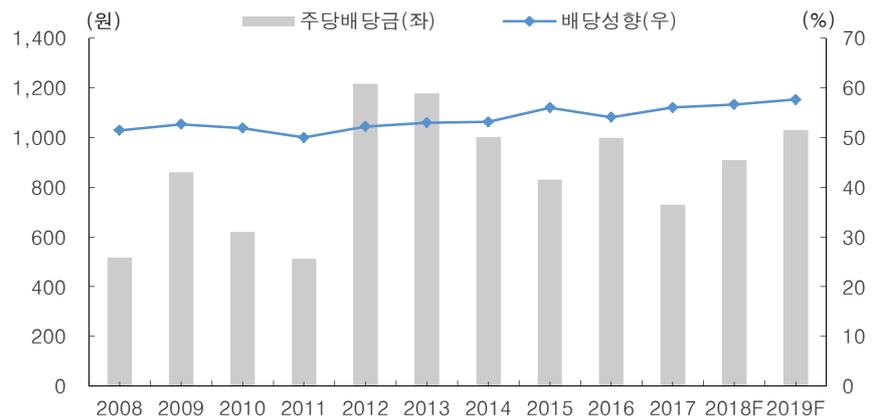
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 6] Mass 테이블 드롭액, 국적별 성장률



주: Mass 카테고리 내 국적별 분류는 '프리미엄메스'를 의미
 자료: GKL, 한국투자증권

[그림 7] 주당배당금과 배당성향



자료: GKL, 한국투자증권

<표 4> 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	3,977	4,262
홀드율	13.6	14.9	14.5	14.0	12.0	11.9	13.3	12.6	13.5	13.5
매출액	482.4	514.7	502.4	561.3	540.7	505.7	548.2	501.3	541.3	577.8
매출원가	351.5	346.6	315.9	336.6	358.6	350.7	364.9	354.9	367.3	386.2
컴프	117.7	110.2	63.5	75.4	82.6	74.6	73.5	64.4	64.7	68.8
관광진흥개발기금	45.7	50.6	54.4	53.1	51.8	48.0	52.5	47.5	51.5	54.9
개별소비세	-	-	-	-	16.7	14.5	16.8	14.2	15.7	16.9
매출총이익	130.9	168.1	186.5	224.7	182.1	155.0	183.3	146.4	173.9	191.6
영업이익	99.2	137.5	146.4	191.1	147.8	118.4	151.2	108.2	132.5	146.5
세전이익	97.6	135.0	151.2	186.9	153.2	121.0	150.2	107.3	131.2	145.7
순이익	73.8	63.3	144.1	137.6	116.5	91.7	114.3	80.5	99.3	110.4
매출총이익률	27.1	32.7	37.1	40.0	33.7	30.6	33.4	29.2	32.1	33.2
영업이익률	20.6	26.7	29.1	34.0	27.3	23.4	27.6	21.6	24.5	25.4
순이익률	15.3	12.3	28.7	24.5	21.5	18.1	20.9	16.1	18.3	19.1
(YoY)										
드롭액	23.6	0.4	10.4	1.5	13.7	(6.3)	(2.1)	(4.8)	2.3	7.2
홀드율	(2.6)	1.3	(0.4)	(0.5)	(2.0)	(0.1)	1.3	(0.6)	0.8	0.0
매출액	4.0	6.7	(2.4)	11.7	(3.7)	(6.5)	8.4	(8.6)	8.0	6.7
매출원가	14.9	(1.4)	(8.9)	6.6	6.5	(2.2)	4.1	(2.7)	3.5	5.1
컴프	11.7	(6.4)	(42.4)	18.8	9.5	(9.6)	(1.5)	(12.3)	0.4	6.4
관광진흥개발기금	3.9	10.6	7.5	(2.4)	(2.4)	(7.3)	9.2	(9.4)	8.4	6.6
개별소비세	-	-	-	-	-	(13.2)	15.6	(15.2)	10.0	7.9
매출총이익	(17.2)	28.4	11.0	20.5	(19.0)	(14.9)	18.3	(20.2)	18.8	10.1
영업이익	(23.3)	38.5	6.5	30.5	(22.7)	(19.9)	27.7	(28.5)	22.5	10.6
세전이익	(26.8)	38.3	12.0	23.6	(18.0)	(21.0)	24.1	(28.5)	22.3	11.0
순이익	(26.9)	(14.3)	127.6	(4.5)	(15.3)	(21.3)	24.6	(29.6)	23.3	11.2

자료: GKL, 한국투자증권

<표 5> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
드롭액	4,026.7	3,976.6	(1.2)	4,250.6	4,262.5	0.3
홀드율	13.4	13.5	0.1	13.4	13.5	0.1
매출액	546.6	541.3	(1.0)	574.3	577.8	0.6
영업이익	132.6	132.5	(0.1)	143.8	146.5	1.9
영업이익률	24.3	24.5	0.2	25.0	25.4	0.3
세전이익	130.8	131.2	0.3	142.3	145.7	2.3
순이익	99.1	99.3	0.2	107.9	110.4	2.3

자료: 한국투자증권

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 드롭액 비중은 중국인(36%), 일본인(32%) 순이다. GKL의 최대주주는 한국관광공사(51.0%)다. 2018년 1분기 매출액 기준으로 GKL은 외국인 전용 카지노 시장에서 30%의 점유율을 차지하고 있다.

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	558	566	632	686	718
현금성자산	191	125	137	148	154
매출채권및기타채권	14	14	19	21	21
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	173	166	171	175	179
투자자산	28	27	29	31	32
유형자산	99	93	91	88	89
무형자산	9	9	12	14	15
자산총계	730	732	803	861	896
유동부채	186	170	202	212	198
매입채무및기타채무	151	140	149	159	163
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	1
비유동부채	26	30	26	28	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	211	200	228	239	226
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	466	480	523	570	618
자본총계	519	532	575	622	670

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	138	78	133	132	114
당기순이익	114	81	99	110	116
유형자산감가상각비	12	15	14	13	13
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(23)	23	5	(16)
기타	15	5	(4)	3	0
투자활동현금흐름	(90)	(83)	(65)	(57)	(41)
유형자산투자	(34)	(9)	(13)	(10)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(56)	(73)	(2)	(2)	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	(3)	(3)	(1)
기타	0	(1)	(47)	(42)	(26)
재무활동현금흐름	(52)	(61)	(56)	(64)	(68)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(62)	(45)	(56)	(64)
기타	(1)	1	(11)	(8)	(4)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(3)	(66)	12	11	6

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

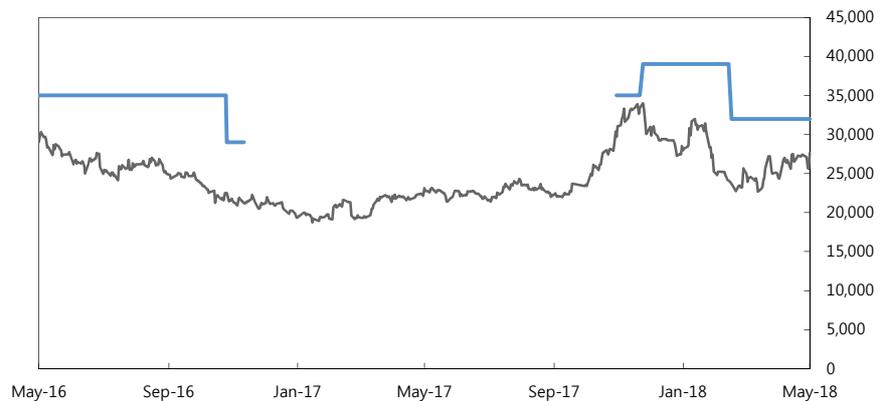
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	548	501	541	578	596
매출원가	365	355	367	386	394
매출총이익	183	146	174	192	202
판매관리비	32	38	41	45	47
영업이익	151	108	132	147	156
금융수익	11	10	10	11	11
이자수익	8	8	9	9	10
금융비용	1	2	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(11)	(9)	(11)	(12)	(13)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	150	107	131	146	154
법인세비용	36	27	32	35	37
당기순이익	114	81	99	110	116
기타포괄이익	(0)	(5)	0	0	0
총포괄이익	114	75	99	110	116
EBITDA	164	124	147	161	169

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,849	1,302	1,606	1,785	1,881
BPS	8,386	8,602	9,297	10,052	10,834
DPS	1,000	730	910	1,030	1,100
성장성(% YoY)					
매출증가율	8.4	(8.6)	8.0	6.7	3.2
영업이익증가율	27.7	(28.5)	22.5	10.6	6.2
순이익증가율	24.6	(29.6)	23.3	11.2	5.4
EPS증가율	24.7	(29.6)	23.3	11.2	5.4
EBITDA증가율	25.1	(24.4)	18.8	9.0	5.1
수익성(%)					
영업이익률	27.6	21.6	24.5	25.4	26.1
순이익률	20.9	16.1	18.3	19.1	19.5
EBITDA Margin	29.9	24.8	27.2	27.8	28.3
ROA	16.6	11.0	12.9	13.3	13.2
ROE	23.5	15.3	17.9	18.5	18.0
배당수익률	4.9	2.5	3.3	3.7	4.0
배당성향	54.1	56.1	56.7	57.7	58.5
안정성					
순차입금(십억원)	(540)	(549)	(608)	(660)	(691)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(X)					
PER	11.1	22.5	17.2	15.5	14.7
PBR	2.4	3.4	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	4.4	10.2	7.5	6.5	6.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GKL(114090)	2016.05.10	매수	35,000원	-26.5	-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 5월 11일 현재 GKL 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 돕기 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.