

GKL(114090)

2Q18 Preview: 홀드올 호조가 이끄는 이익 성장

비용 절감 등에 힘입어 영업이익 81% 증가 예상

2분기 매출액은 1,183억원, 영업이익은 320억원으로 전년동기대비 각각 7.8%, 81.3% 늘어날 전망이다. 매출액은 컨센서스 대비 낮지만 영업이익은 웃돌 전망이다. 2분기 드롭액은 당초 기대보다 낮았지만 승률에 해당하는 ‘홀드올’이 높아 외형 성장을 주도했던 만큼 콤프 비용의 절감이 있었고 인건비 등 판관비 통제가 있었던 것으로 추정된다. 기존에 사내근로복지기금(약 45억원)이 분기 중 반영될 것을 가정했었는데 미반영될 것으로 예상된다. 영업이익률은 27.0%로 11%p 향상될 것이다.

홀드올 상승이 견인한 외형 성장

2분기 홀드올은 13.6%로 전년동기대비 2.2%p 높아져 외형 성장을 견인할 전망이다. 드롭액은 전분기(-16.0% YoY)대비 역성장률은 완화돼 9.5% 줄어든 8,588억원을 기록했다. 전년동기에 영업환경이 악화돼 5.6% 감소해 역성장 국면에 접어들었던 기저에도 불구하고 중국인 및 기타 VIP가 부진했던 탓이다. 테이블 드롭액 기준 VIP는 15.3% 줄어든 반면 Mass는 5.9% 늘었다<표 3>. 일본 VIP에게 절대 규모 면에서는 밀렸지만 테이블 드롭액 기준 20% 내외를 차지하고 있는 중국인VIP가 여전히 역성장을 탈피하지 못한 점은 아쉽다.

안정적인 이익에 기반한 배당 메리트 유효, 매수 의견 유지

매수 의견과 목표주가 32,000원(12MF PER 20배, 글로벌 동종업체 평균 적용)을 유지한다. 중국인 VIP가 당초 기대보다 빠른 개선을 보이고 있지 못한 점은 아쉽지만 바닥은 다진 것으로 보여 영업환경이 개선되면 수익 호전에 힘을 더할 전망이다. 7개월여 기간 동안 공석이었던 대표이사 자리에 신입 대표이사가 취임한 만큼 중장기 성장 전략에 대한 구체화가 나타날 가능성이 크다. 배당성향 56.7%(중간 130원, 기말배당금 760원)를 가정하면 금년 배당수익률은 3.5%로 안정적인 이익에 기반한 배당 메리트는 유효하다.

	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	511	130	97	1,569	20.5	145	16.1	6.8	2.7	17.6	3.5
2019F	566	146	108	1,753	11.7	160	14.4	5.7	2.5	18.2	4.0
2020F	612	164	122	1,979	12.9	177	12.7	4.8	2.3	18.9	4.5

매수(유지)

목표주가: 32,000원(유지)

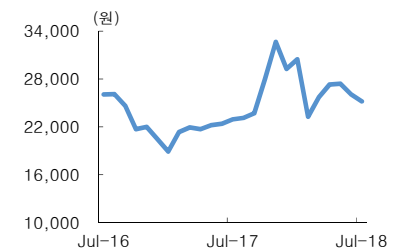
Stock Data

KOSPI(7/10)	2,294
주가(7/10)	25,200
시가총액(십억원)	1,559
발행주식수(백만)	62
52주 최고/최저가(원)	34,000/21,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,751
유동주식비율/외국인지분율(%)	49.0/13.4
주요주주(%)	한국관광공사 51.0 국민연금 11.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.5)	(11.6)	17.2
KOSPI 대비(%p)	(2.1)	(3.4)	20.9

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	109.7	121.9	118.3	(3.0)	7.8	128.0	(7.6)
영업이익	17.6	31.4	32.0	1.8	81.3	30.3	5.5
<i>영업이익률</i>	<i>16.1</i>	<i>25.7</i>	<i>27.0</i>	<i>1.3</i>	<i>11.0</i>	<i>23.7</i>	<i>3.4</i>
세전이익	20.3	23.1	34.2	48.1	68.0	29.5	15.8
지배주주순이익	15.4	17.4	25.7	48.2	66.8	24.7	4.1

자료: GKL, FnGuide, 한국투자증권

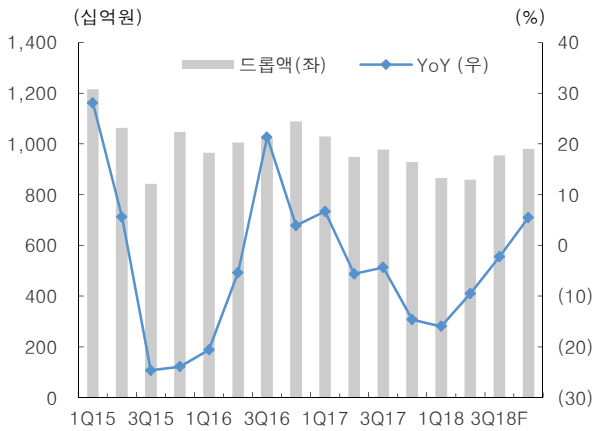
〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(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	858.8	955.0	979.9
서울 강남	480.8	506.4	487.1	537.5	480.7	437.2	481.6	433.0	384.6	366.2	445.0	455.2
서울 힐튼	313.4	341.2	353.5	344.9	315.6	320.8	329.4	327.7	301.5	319.9	324.5	332.1
부산 롯데	171.2	158.4	181.1	206.0	233.7	191.4	166.2	168.3	179.4	172.6	185.6	192.5
홀드윌	13.6	12.7	13.0	13.7	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.6	13.8	13.9
매출액	136.6	129.0	134.0	148.6	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	118.3	133.0	137.9
매출원가	86.3	90.6	91.0	97.0	86.1	84.6	89.5	94.7	82.7	78.4	85.2	95.8
쿠프	17.6	18.0	18.7	19.2	17.2	15.0	16.5	15.7	12.1	11.3	15.4	16.7
관광진흥개발기금	12.8	12.4	12.9	14.4	11.7	10.5	13.4	11.9	11.8	11.1	12.6	13.1
개별소비세	4.2	4.0	4.2	4.5	3.5	3.3	4.2	3.2	3.6	3.5	4.1	3.5
매출총이익	50.3	38.3	43.1	51.6	39.2	25.2	49.2	32.9	39.3	39.9	47.7	42.0
영업이익	42.1	31.4	34.5	43.1	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	32.0	35.6	31.6
<i>영업이익률</i>	<i>30.8</i>	<i>24.3</i>	<i>25.8</i>	<i>29.0</i>	<i>25.1</i>	<i>16.1</i>	<i>29.3</i>	<i>14.4</i>	<i>25.7</i>	<i>27.0</i>	<i>26.8</i>	<i>22.9</i>
세전이익	35.3	33.8	36.5	44.6	23.1	20.3	44.0	19.8	23.1	34.2	38.1	33.1
순이익	26.8	25.6	27.7	34.1	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	25.7	28.9	25.1
YoY												
드롭액	(20.6)	(5.4)	21.3	3.9	6.7	(5.6)	(4.4)	(14.6)	(16.0)	(9.5)	(2.3)	5.5
서울 강남	(33.7)	(13.1)	24.0	(0.7)	(0.0)	(13.7)	(1.1)	(19.4)	(20.0)	(16.2)	(7.6)	5.1
서울 힐튼	5.4	13.3	12.6	7.2	0.7	(6.0)	(6.8)	(5.0)	(4.5)	(0.3)	(1.5)	1.4
부산 롯데	(11.7)	(11.6)	34.0	11.8	36.5	20.8	(8.2)	(18.3)	(23.2)	(9.8)	11.6	14.4
홀드윌	1.7	1.4	(0.0)	2.0	(1.9)	(1.3)	1.2	(0.4)	2.3	2.2	(0.4)	0.6
매출액	(8.1)	5.4	20.5	20.5	(8.3)	(14.9)	3.5	(14.1)	(2.7)	7.8	(4.1)	8.0
매출원가	(7.0)	1.6	17.6	6.2	(0.2)	(6.7)	(1.6)	(2.3)	(4.0)	(7.3)	(4.8)	1.2
쿠프	(22.2)	(9.1)	34.7	4.5	(2.1)	(16.4)	(11.8)	(18.2)	(29.8)	(24.5)	(7.0)	6.4
관광진흥개발기금	(9.1)	6.3	20.9	23.4	(8.3)	(15.3)	4.0	(17.4)	0.9	6.4	(6.5)	10.2
개별소비세	(10.7)	6.7	20.9	67.5	(15.0)	(18.2)	0.6	(27.5)	2.5	8.9	(3.2)	9.1
매출총이익	(10.0)	15.5	27.0	61.6	(22.2)	(34.4)	14.2	(36.3)	0.3	58.5	(2.9)	27.8
영업이익	(13.2)	44.8	30.4	99.0	(25.3)	(43.8)	17.9	(57.5)	(0.3)	81.3	(12.6)	71.9
<i>영업이익률</i>	<i>(1.8)</i>	<i>6.6</i>	<i>2.0</i>	<i>11.4</i>	<i>(5.7)</i>	<i>(8.3)</i>	<i>3.6</i>	<i>(14.6)</i>	<i>0.6</i>	<i>11.0</i>	<i>(2.6)</i>	<i>8.5</i>
세전이익	(16.7)	38.7	22.7	81.6	(34.5)	(39.9)	20.8	(55.5)	(0.3)	68.0	(13.4)	66.8
순이익	(16.5)	38.1	22.9	85.0	(34.7)	(39.8)	20.3	(58.4)	(1.0)	66.8	(13.4)	76.7

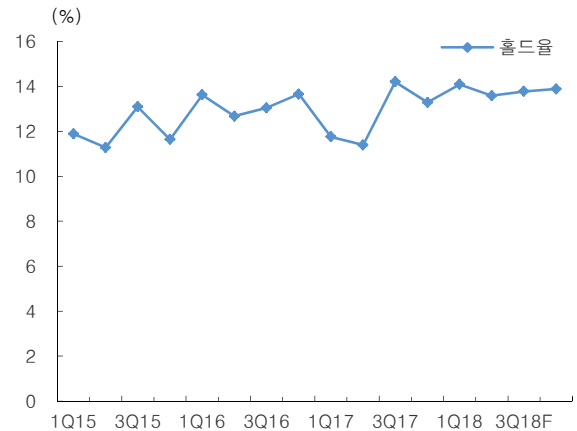
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 1] 분기 드롭액



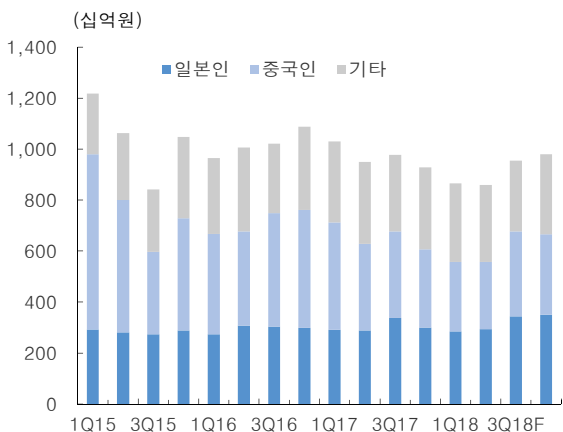
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 2] 분기 홀드율



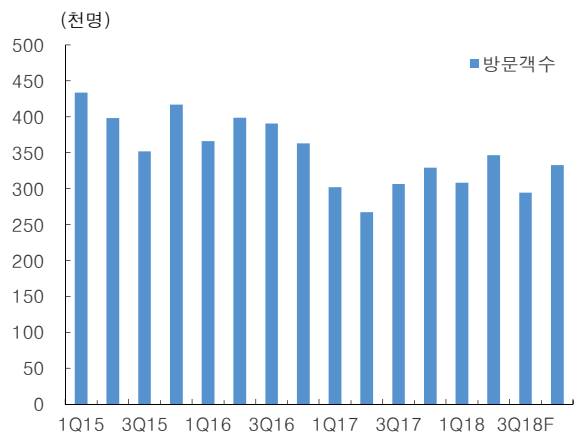
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 3] 분기 국적별 드롭액 추이와 전망



자료: GKL, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방문객수 추이와 전망



자료: GKL, 한국투자증권

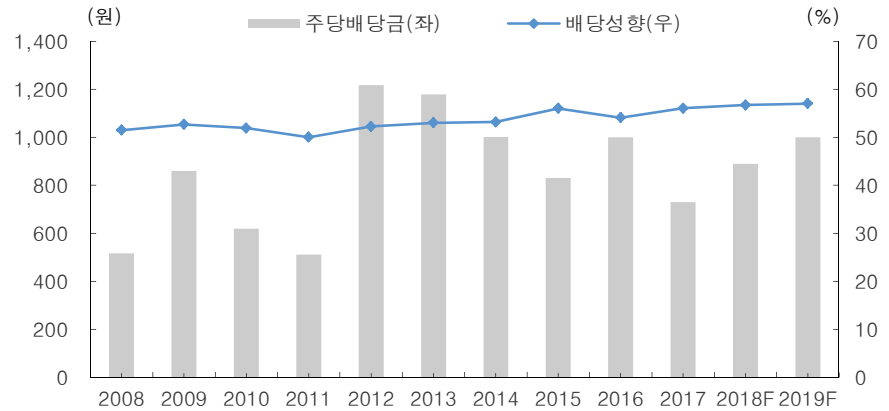
<표 3> 테이블 부문별 세부 breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ	YoY
전체	832.5	875.4	911.0	939.2	917.5	834.0	868.1	822.9	764.9	759.1	(0.8)	(9.0)
VIP	589.6	627.7	645.7	682.5	678.2	586.8	615.9	545.3	507.4	497.2	(2.0)	(15.3)
일본	202.4	239.2	289.9	287.0	263.3	228.4	276.2	240.9	227.3	234.4	3.1	2.6
중국	248.6	246.4	228.6	244.7	285.8	226.7	227.1	187.7	165.0	160.3	(2.8)	(29.3)
기타	138.6	142.1	127.2	150.8	129.1	131.7	112.5	116.8	115.0	102.5	(10.9)	(22.2)
Mass	242.9	247.7	265.3	256.7	239.3	247.3	252.3	277.5	257.5	261.9	1.7	5.9
일본	23.4	27.9	27.4	29.7	28.9	25.7	24.0	24.7	24.4	25.6	4.7	(0.4)
중국	76.9	76.0	85.5	80.5	66.8	71.1	74.1	84.4	75.7	73.1	(3.5)	2.8
기타	31.2	30.4	32.0	32.2	28.8	31.5	29.3	34.8	31.6	29.6	(6.3)	(6.2)
No-name	111.4	113.4	120.5	114.2	114.9	118.9	124.9	133.7	125.8	133.7	6.2	12.4

주: Mass 카테고리 내 국적별 분류는 프리미엄 매스를 의미
 자료: GKL, 한국투자증권

[그림 5] 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	3,659	4,068
출도율	13.6	14.9	14.5	14.0	12.0	11.9	13.3	12.6	13.8	13.9
매출액	482.4	514.7	502.4	561.3	540.7	505.7	548.2	501.3	511.0	565.6
매출원가	351.5	346.6	315.9	336.6	358.6	350.7	364.9	354.9	342.1	371.6
컴프	117.7	110.2	63.5	75.4	82.6	74.6	73.5	64.4	55.5	61.6
관광진흥개발기금	45.7	50.6	54.4	53.1	51.8	48.0	52.5	47.5	48.6	53.8
개별소비세	-	-	-	-	16.7	14.5	16.8	14.2	14.8	16.5
매출총이익	130.9	168.1	186.5	224.7	182.1	155.0	183.3	146.4	168.9	194.1
영업이익	99.2	137.5	146.4	191.1	147.8	118.4	151.2	108.2	130.5	145.8
세전이익	97.6	135.0	151.2	186.9	153.2	121.0	150.2	107.3	128.5	143.7
순이익	73.8	63.3	144.1	137.6	116.5	91.7	114.3	80.5	97.1	108.5
매출총이익률	27.1	32.7	37.1	40.0	33.7	30.6	33.4	29.2	33.1	34.3
영업이익률	20.6	26.7	29.1	34.0	27.3	23.4	27.6	21.6	25.5	25.8
순이익률	15.3	12.3	28.7	24.5	21.5	18.1	20.9	16.1	19.0	19.2
(YoY)										
드롭액	23.6	0.4	10.4	1.5	13.7	(6.3)	(2.1)	(4.8)	(5.8)	11.2
출도율	(2.6)	1.3	(0.4)	(0.5)	(2.0)	(0.1)	1.3	(0.6)	1.2	0.0
매출액	4.0	6.7	(2.4)	11.7	(3.7)	(6.5)	8.4	(8.6)	1.9	10.7
매출원가	14.9	(1.4)	(8.9)	6.6	6.5	(2.2)	4.1	(2.7)	(3.6)	8.6
컴프	11.7	(6.4)	(42.4)	18.8	9.5	(9.6)	(1.5)	(12.3)	(13.9)	11.0
관광진흥개발기금	3.9	10.6	7.5	(2.4)	(2.4)	(7.3)	9.2	(9.4)	2.4	10.5
개별소비세	-	-	-	-	-	(13.2)	15.6	(15.2)	3.8	11.7
매출총이익	(17.2)	28.4	11.0	20.5	(19.0)	(14.9)	18.3	(20.2)	15.4	14.9
영업이익	(23.3)	38.5	6.5	30.5	(22.7)	(19.9)	27.7	(28.5)	20.6	11.7
세전이익	(26.8)	38.3	12.0	23.6	(18.0)	(21.0)	24.1	(28.5)	19.7	11.8
순이익	(26.9)	(14.3)	127.6	(4.5)	(15.3)	(21.3)	24.6	(29.6)	20.5	11.7

자료: GKL, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
드롭액	3,876.6	3,659.1	(5.6)	4,262.5	4,068.4	(4.6)
홀드율	13.5	13.8	0.3	13.5	13.9	0.4
매출액	535.3	511.0	(4.5)	577.8	565.6	(2.1)
영업이익	132.5	130.5	(1.5)	146.5	145.8	(0.5)
영업이익률	24.8	25.5	0.8	25.4	25.8	0.4
세전이익	131.2	128.5	(2.1)	145.7	143.7	(1.4)
순이익	99.3	97.1	(2.3)	110.4	108.5	(1.8)

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 누적 매출액 기준으로 GKL은 외국인 전용 카지노 시장에서 30.4%의 점유율을 차지하고 있다.

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	558	566	596	672	736
현금성자산	191	125	129	145	158
매출채권및기타채권	14	14	18	20	22
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	173	166	167	173	181
투자자산	28	27	27	30	33
유형자산	99	93	91	88	89
무형자산	9	9	11	13	15
자산총계	730	732	763	845	917
유동부채	186	170	164	197	215
매입채무및기타채무	151	140	141	155	168
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	1
비유동부채	26	30	25	27	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	211	200	189	224	244
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	466	480	522	568	621
자본총계	519	532	574	621	673

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	138	78	95	151	150
당기순이익	114	81	97	108	122
유형자산감가상각비	12	15	14	13	13
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(23)	(11)	26	12
기타	15	5	(6)	3	2
투자활동현금흐름	(90)	(83)	(37)	(74)	(67)
유형자산투자	(34)	(9)	(13)	(10)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(56)	(73)	(1)	(3)	(2)
무형자산순증	(0)	(0)	(2)	(3)	(2)
기타	0	(1)	(21)	(58)	(50)
재무활동현금흐름	(52)	(61)	(55)	(62)	(70)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(62)	(45)	(55)	(62)
기타	(1)	1	(10)	(7)	(8)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(3)	(66)	4	16	13

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

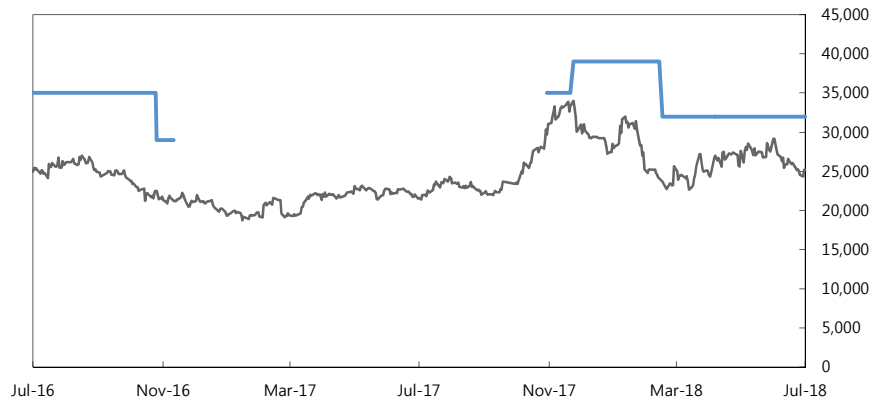
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	548	501	511	566	612
매출원가	365	355	342	372	395
매출총이익	183	146	169	194	216
판매관리비	32	38	38	48	52
영업이익	151	108	130	146	164
금융수익	11	10	10	11	12
이자수익	8	8	8	9	10
금융비용	1	2	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(11)	(9)	(11)	(13)	(13)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	150	107	128	144	162
법인세비용	36	27	31	35	40
당기순이익	114	81	97	108	122
기타포괄이익	(0)	(5)	0	0	0
총포괄이익	114	75	97	108	122
EBITDA	164	124	145	160	177

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,849	1,302	1,569	1,753	1,979
BPS	8,386	8,602	9,281	10,034	10,883
DPS	1,000	730	890	1,000	1,130
성장성(% YoY)					
매출증가율	8.4	(8.6)	1.9	10.7	8.1
영업이익증가율	27.7	(28.5)	20.6	11.7	12.6
순이익증가율	24.6	(29.6)	20.5	11.7	12.9
EPS증가율	24.7	(29.6)	20.5	11.7	12.9
EBITDA증가율	25.1	(24.4)	17.2	9.9	11.0
수익성(%)					
영업이익률	27.6	21.6	25.5	25.8	26.8
순이익률	20.9	16.1	19.0	19.2	20.0
EBITDA Margin	29.9	24.8	28.4	28.3	29.0
ROA	16.6	11.0	13.0	13.5	13.9
ROE	23.5	15.3	17.6	18.2	18.9
배당수익률	4.9	2.5	3.5	4.0	4.5
배당성향	54.1	56.1	56.7	57.0	57.1
안정성					
순차입금(십억원)	(540)	(549)	(574)	(646)	(709)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(X)					
PER	11.1	22.5	16.1	14.4	12.7
PBR	2.4	3.4	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	4.4	10.2	6.8	5.7	4.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GKL(114090)	2016.07.07	매수	35,000원	-29.2	-22.9
	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 7월 11일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 높게 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.