

호텔/레저



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	27,000원 (M)
현재주가 (8/7)	25,450원
상승여력	6%

시가총액	15,742억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	272,883주
52주 고	34,000원
52주 저	21,950원
외인지분율	12.81%
주요주주	한국관광공사 51.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	(7.1)	7.4
상대	2.4	(0.6)	12.0
절대(달려환산)	2.9	(11.0)	7.7

인건비 이슈 제외시, 컨센서스 부합

2Q18 Review : 경평 성과금 및 사복기금 이슈 제외시, 컨센서스 부합

매출액 1,161억원(+6% YoY), 영업이익 347억원(+97% YoY), 당기순이익 272억원(+76% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 상회

드롭액은 8,588억원(-10% YoY), 홀드율은 13.6%(+2.2%p YoY) 기록. 테이블 드롭액은 VIP(4,972억원)가 감소(-15% YoY)하고 매스(2,619억원)가 증가(+6% YoY)하면서 매스 중심의 믹스변화 현상이 지속 중에 있음. 테이블 VIP 드롭액을 국적별로 구분해 보면, 중국인은 1,603억원(-29% YoY), 일본인은 2,344억원(+3% YoY), 기타는 1,025억원(-22% YoY)을 각각 기록해 파라다이스 워커힐점 및 P-시티 대비 뚜렷한 약세 흐름을 보임. 동사의 드롭액은 외인카지노 업황불안 및 파라다이스와의 경쟁 심화 문제로 인해 약세를 보이고 있으나, 홀드율은 동사가 출혈경쟁을 지양하고 매스 중심의 영업을 진행하고 있는 관계로 예년 수준으로 안정화되고 있는 모습

영업비용의 특징사항으로는 인건비가 212억원을 기록해 전년 대비 75억원 감소한 점과 사복기금 미계상을 들 수 있음. **인건비 감소는 동사의 2017년 공기업 경영실적 평가 결과가 부문별로 D~E등급에 그치면서 경평성과금이 전년 대비 61억원 감소한 점에 기인.** 사복기금(32억원)은 3Q18에 계상 예정. 경평 성과금 및 사복기금 이슈를 제외시, 동사의 영업이익은 컨센서스에 부합한 것으로 평가 가능

現 시가배당률은 기말 DPS 기준 2.7% 수준

동사의 2018년 7월 카지노 매출액은 369억원(-25% YoY)으로 감소. 드롭액 감소 현상이 지속되는 가운데, 홀드율은 전년동기의 기고효과로 인해 하락. 이로 인해, 동사의 3Q18 카지노 매출액은 8~9월 카지노 매출액이 전년동기 수준을 유지해도 감소 전망. 동사의 4Q18 카지노 매출액은 P-시티의 그랜드 오픈효과로 인해 1,200~1,300억원 수준에 그칠 전망. 이 경우, 동사의 2018년 매출액은 5천억원을 하회할 것. **동사의 2019년 매출액도 P-시티의 영업안정화 기간을 고려시 전년수준에서 큰 폭의 증가는 없을 것으로 보임.** 대신, **2020년엔 P-시티 관련 낙수효과가 동사 강남점 및 힐튼점에 미치면서 본격적인 외형성장 재개 기대**

동사는 2018년 8월 7일, 중간배당으로 주당 130원 지급 결의. 동사의 배당성향을 감안할 때, 기말배당은 주당 685원으로 추정. **동사의 시가배당률은 기말 DPS 기준으로 2.7% 수준.** (중간배당 권리주주는 2018년 6월 30일부로 확정된 상태)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,161	5.9	-4.7	1,225	-5.2
영업이익	347	96.8	10.5	317	9.4
세전계속사업이익	376	84.9	63.0	338	11.4
지배순이익	272	76.2	56.6	259	4.9
영업이익률 (%)	29.9	+13.8 %pt	+4.2 %pt	25.9	+4.0 %pt
지배순이익률 (%)	23.4	+9.3 %pt	+9.2 %pt	21.2	+2.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		5,482	5,013	4,878	4,865
영업이익		1,512	1,082	1,230	1,141
지배순이익		1,143	805	917	875
PER		13.3	18.1	17.2	18.0
PBR		2.9	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA		6.0	7.3	6.6	6.7
ROE		23.5	15.3	16.5	14.6

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 2분기 잠정실적: 영업이익 347억원(+97% YoY)

(단위: 억원)

	2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2016년	2017년	2018년(e)	2019년(e)
매출액(억원)	1,253	1,097	1,387	1,276	1,219	1,161	1,282	1,215	5,482	5,013	4,878	4,865
카지노	1,234	1,080	1,368	1,259	1,204	1,146	1,263	1,198	5,395	4,941	4,811	4,799
기타	19	17	19	17	15	15	19	17	87	72	66	66
영업비용(억원)	938	921	980	1,093	905	815	939	989	3,970	3,931	3,648	3,724
컴프	172	150	165	157	121	123	129	122	735	644	494	489
인건비	279	287	284	334	299	212	270	320	1,136	1,184	1,101	1,169
복리후생비	35	47	43	95	37	38	76	52	151	220	203	209
임차료	75	75	77	76	79	78	79	78	295	302	313	321
관광진흥개발기금	117	105	134	119	118	113	126	120	525	475	477	480
개별소비세	35	33	42	32	36	34	38	34	168	142	142	133
판매촉진비	76	75	81	83	62	65	65	83	368	315	275	275
광고선전비	15	15	14	19	14	14	14	19	60	62	61	61
감가상각비	25	25	26	26	26	26	26	26	74	103	106	106
지급수수료	42	44	44	43	47	49	49	48	174	173	194	194
기타	67	65	69	108	66	61	67	86	284	309	281	286
영업이익(억원)	315	176	407	184	314	347	343	226	1,512	1,082	1,230	1,141
OPM	25%	16%	29%	14%	26%	30%	27%	19%	28%	22%	25%	23%
순이익(억원)	175	154	334	142	174	272	280	192	1,143	805	917	875
NIM	14%	14%	24%	11%	14%	23%	22%	16%	21%	16%	19%	18%
성장성(YoY)												
매출액	-8%	-15%	3%	-14%	-3%	6%	-8%	-5%	8%	-9%	-3%	0%
영업이익	-25%	-44%	18%	-58%	0%	97%	-16%	23%	28%	-28%	14%	-7%
당기순이익	-35%	-40%	20%	-58%	-1%	76%	-16%	35%	25%	-30%	14%	-5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] GKL, 점포별 카지노 지표 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년						2016~17년						YoY								
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.07	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	17.07	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.07
강남점	드롭액	4,807	4,372	4,816	4,330	3,846	3,662	1,161	4,808	5,064	4,871	5,375	4,807	4,372	1,695	0%	-14%	-1%	-19%	-20%	-16%	-31%
	매출액	482	429	605	473	508	445	160	612	542	581	611	482	429	191	-21%	-21%	4%	-23%	5%	4%	-17%
	홀드율	10.0	9.8	12.6	10.9	13.2	12.1	13.8	12.7	10.7	11.9	11.4	10.0	9.8	11.3							
힐튼점	드롭액	3,156	3,208	3,294	3,277	3,015	3,199	1,109	3,134	3,412	3,535	3,449	3,156	3,208	1,097	1%	-6%	-7%	-5%	-4%	0%	1%
	매출액	465	465	551	591	478	485	151	500	531	551	618	465	465	208	-7%	-12%	0%	-4%	3%	4%	-27%
	홀드율	14.7	14.5	16.7	18.0	15.9	15.2	13.6	16.0	15.6	15.6	17.9	14.7	14.5	18.9							
부산점	드롭액	2,337	1,914	1,662	1,683	1,794	1,726	549	1,712	1,584	1,811	2,060	2,337	1,914	514	37%	21%	-8%	-18%	-23%	-10%	7%
	매출액	264	188	232	170	234	237	58	203	201	201	257	264	188	95	30%	-7%	16%	-34%	-11%	26%	-39%
	홀드율	11.3	9.8	14.0	10.1	13.0	13.7	10.6	11.8	12.7	11.1	12.5	11.3	9.8	18.5							
합계	드롭액	10,300	9,493	9,772	9,290	8,655	8,588	2,819	9,654	10,060	10,217	10,884	10,300	9,493	3,306	7%	-6%	-4%	-15%	-16%	-10%	-15%
	매출액	1,211	1,082	1,388	1,234	1,220	1,167	369	1,315	1,275	1,333	1,486	1,211	1,082	494	-8%	-15%	4%	-17%	1%	8%	-25%
	홀드율	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.6	13.1	13.6	12.7	13.0	13.7	11.8	11.4	15.0							

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 3] GKL, 국적별 카지노 테이블 드롭액 추이 - 4Q17 이후, 중국인 VIP 드롭액 감소세 심화

(단위: 억원, %)

		2017~18년							2016~17년							YoY						
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.07	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	17.07	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.07
GKL 강남점	전체	4,326	3,863	4,400	3,895	3,504	3,313	1,065	4,309	4,542	4,409	4,882	4,326	3,863	1,528	0%	-15%	0%	-20%	-19%	-14%	-30%
	일본 VIP	1,133	875	1,166	937	819	855	332	687	891	1,219	1,212	1,133	875	348	65%	-2%	-4%	-23%	-28%	-2%	-5%
	중국 VIP	1,572	1,336	1,736	1,280	1,039	977	245	1,866	1,864	1,544	1,748	1,572	1,336	650	-16%	-28%	12%	-27%	-34%	-27%	-62%
	기타 VIP	897	904	730	796	820	692	248	967	1,000	843	1,122	897	904	275	-7%	-10%	-13%	-29%	-9%	-23%	-10%
	일본 P	52	43	48	58	61	43	12	46	46	52	54	52	43	16	13%	-7%	-8%	7%	17%	2%	-26%
	중국 P	232	256	261	295	276	260	75	210	210	246	254	232	256	86	10%	22%	6%	16%	19%	1%	-12%
	기타 P	126	142	141	183	164	137	39	124	118	134	144	126	142	46	2%	20%	5%	27%	30%	-4%	-15%
	기타메스	314	308	318	346	325	349	114	409	414	372	347	314	308	108	-23%	-26%	-15%	0%	4%	14%	6%
GKL 힐튼점	전체	2,682	2,742	2,801	2,825	2,561	2,753	979	2,554	2,852	3,077	2,924	2,682	2,742	921	5%	-4%	-9%	-3%	-5%	0%	6%
	일본 VIP	820	811	972	876	804	939	350	734	909	938	916	820	811	276	12%	-11%	4%	-4%	-2%	16%	27%
	중국 VIP	227	277	129	141	149	116	43	111	221	253	211	227	277	58	105%	25%	-49%	-33%	-34%	-58%	-26%
	기타 VIP	301	269	281	276	218	233	86	318	309	349	305	301	269	88	-5%	-13%	-19%	-10%	-28%	-14%	-2%
	일본 P	117	113	90	98	84	96	32	99	124	117	138	117	113	31	18%	-9%	-23%	-29%	-28%	-15%	4%
	중국 P	385	404	426	486	427	412	141	508	493	554	497	385	404	147	-24%	-18%	-23%	-2%	11%	2%	-4%
	기타 P	119	120	95	105	96	93	29	142	138	132	126	119	120	33	-16%	-13%	-28%	-17%	-19%	-22%	-10%
	기타메스	713	747	807	843	784	864	298	640	658	733	731	713	747	287	11%	14%	10%	15%	10%	16%	4%
GKL 부산점	전체	2,167	1,735	1,480	1,504	1,584	1,525	489	1,503	1,404	1,623	1,879	2,167	1,735	456	44%	24%	-9%	-20%	-27%	-12%	7%
	일본 VIP	680	598	624	596	651	550	155	603	593	742	688	680	598	168	13%	1%	-16%	-13%	-4%	-8%	-8%
	중국 VIP	1,059	655	406	456	462	511	162	508	380	489	712	1,059	655	132	109%	72%	-17%	-36%	-56%	-22%	23%
	기타 VIP	93	144	114	96	112	100	54	101	112	81	141	93	144	40	-8%	28%	41%	-32%	20%	-30%	34%
	일본 P	120	101	101	91	100	116	36	89	109	105	111	120	101	34	35%	-7%	-4%	-18%	-17%	14%	4%
	중국 P	50	50	53	63	54	59	20	51	57	54	54	50	50	19	-1%	-11%	-2%	16%	9%	18%	5%
	기타 P	42	53	57	60	56	66	23	46	48	53	59	42	53	17	-8%	10%	9%	1%	32%	24%	33%
	기타메스	122	134	124	143	149	123	38	106	107	100	115	122	134	44	16%	26%	24%	25%	22%	-8%	-13%
합계	전체	9,175	8,340	8,681	8,224	7,649	7,591	2,533	8,366	8,798	9,109	9,685	9,175	8,340	2,905	10%	-5%	-5%	-15%	-17%	-9%	-13%
	일본 VIP	2,633	2,284	2,762	2,409	2,274	2,344	836	2,024	2,393	2,899	2,816	2,633	2,284	792	30%	-5%	-5%	-14%	-14%	3%	6%
	중국 VIP	2,858	2,268	2,271	1,877	1,650	1,603	450	2,485	2,465	2,286	2,671	2,858	2,267	841	15%	-8%	-1%	-30%	-42%	-29%	-46%
	기타 VIP	1,291	1,317	1,125	1,168	1,150	1,025	388	1,386	1,421	1,273	1,568	1,291	1,317	403	-7%	-7%	-12%	-26%	-11%	-22%	-4%
	일본 P	289	257	239	247	245	256	80	234	279	274	303	289	257	81	24%	-8%	-13%	-18%	-15%	0%	-2%
	중국 P	667	710	740	844	757	731	237	769	760	854	805	667	711	252	-13%	-6%	-13%	5%	14%	3%	-6%
	기타 P	287	315	293	348	316	296	91	312	304	319	329	287	315	96	-8%	4%	-8%	6%	10%	-6%	-5%
	기타메스	1,149	1,189	1,249	1,332	1,258	1,337	450	1,155	1,179	1,205	1,193	1,149	1,189	439	0%	1%	4%	12%	10%	12%	3%

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄메스의 약어.

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 수도권 외국인전용카지노, 국적별 카지노 테이블 드롭액 추이 - **합산 분기 드롭액은 3Q17 이후, 1.7조원대 유지**

(단위: 억원, %)

		2017~18년						2016~17년						YoY								
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.07	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	17.07	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.07
파라다이스	전체	6,174	5,048	5,860	5,873	6,661	5,937	-	5,864	6,349	5,751	6,493	6,174	5,048	1,909	5%	-20%	2%	-10%	8%	18%	-
워커힐점	일본 VIP	1,697	1,596	1,864	1,374	2,308	1,859	-	1,392	1,637	1,624	1,655	1,697	1,596	630	22%	-3%	15%	-17%	36%	16%	-
	중국 VIP	2,116	1,211	1,483	1,792	1,602	1,276	-	2,544	2,431	1,838	2,166	2,116	1,211	480	-17%	-50%	-19%	-17%	-24%	5%	-
	기타 VIP	1,137	1,176	1,360	1,454	1,577	1,720	-	1,178	1,305	1,201	1,451	1,137	1,176	421	-3%	-10%	13%	0%	39%	46%	-
	매스	1,224	1,066	1,152	1,254	1,173	1,081	-	750	975	1,088	1,221	1,224	1,066	378	63%	9%	6%	3%	-4%	1%	-
GKL	전체	4,326	3,863	4,400	3,895	3,504	3,313	1,065	4,309	4,542	4,409	4,882	4,326	3,863	1,528	0%	-15%	0%	-20%	-19%	-14%	-30%
강남점	일본 VIP	1,133	875	1,166	937	819	855	332	687	891	1,219	1,212	1,133	875	348	65%	-2%	-4%	-23%	-28%	-2%	-5%
	중국 VIP	1,572	1,336	1,736	1,280	1,039	977	245	1,866	1,864	1,544	1,748	1,572	1,336	650	-16%	-28%	12%	-27%	-34%	-27%	-62%
	기타 VIP	897	904	730	796	820	692	248	967	1,000	843	1,122	897	904	275	-7%	-10%	-13%	-29%	-9%	-23%	-10%
	일본 P	52	43	48	58	61	43	12	46	46	52	54	52	43	16	13%	-7%	-8%	7%	17%	2%	-26%
	중국 P	232	256	261	295	276	260	75	210	210	246	254	232	256	86	10%	22%	6%	16%	19%	1%	-12%
	기타 P	126	142	141	183	164	137	39	124	118	134	144	126	142	46	2%	20%	5%	27%	30%	-4%	-15%
	기타매스	314	308	318	346	325	349	114	409	414	372	347	314	308	108	-23%	-26%	-15%	0%	4%	14%	6%
	GKL	전체	2,682	2,742	2,801	2,825	2,561	2,753	979	2,554	2,852	3,077	2,924	2,682	2,742	921	5%	-4%	-9%	-3%	-5%	0%
힐튼점	일본 VIP	820	811	972	876	804	939	350	734	909	938	916	820	811	276	12%	-11%	4%	-4%	-2%	16%	27%
	중국 VIP	227	277	129	141	149	116	43	111	221	253	211	227	277	58	105%	25%	-49%	-33%	-34%	-58%	-26%
	기타 VIP	301	269	281	276	218	233	86	318	309	349	305	301	269	88	-5%	-13%	-19%	-10%	-28%	-14%	-2%
	일본 P	117	113	90	98	84	96	32	99	124	117	138	117	113	31	18%	-9%	-23%	-29%	-28%	-15%	4%
	중국 P	385	404	426	486	427	412	141	508	493	554	497	385	404	147	-24%	-18%	-23%	-2%	11%	2%	-4%
	기타 P	119	120	95	105	96	93	29	142	138	132	126	119	120	33	-16%	-13%	-28%	-17%	-19%	-22%	-10%
	기타매스	713	747	807	843	784	864	298	640	658	733	731	713	747	287	11%	14%	10%	15%	10%	16%	4%
	GKL	전체	13,182	11,653	13,061	12,593	12,726	12,003	-	12,727	13,743	13,237	14,299	13,182	11,653	4,357	4%	-15%	-1%	-12%	-3%	3%
수도권 3개점	전체	3,650	3,282	4,002	3,187	3,931	3,653	-	2,813	3,437	3,781	3,783	3,650	3,282	1,253	30%	-5%	6%	-16%	8%	11%	-
	일본 VIP	3,915	2,824	3,348	3,213	2,790	2,369	-	4,521	4,516	3,635	4,125	3,915	2,823	1,188	-13%	-37%	-8%	-22%	-29%	-16%	-
	중국 VIP	2,335	2,349	2,371	2,526	2,615	2,645	-	2,463	2,614	2,393	2,878	2,335	2,349	784	-5%	-10%	-1%	-12%	12%	13%	-
	기타 VIP	3,282	3,198	3,340	3,667	3,390	3,336	-	2,930	3,176	3,428	3,513	3,282	3,199	1,132	12%	1%	-3%	4%	3%	4%	-
	매스	1,999	2,930	4,150	4,560	4,817	5,326	-	2,377	1,767	2,332	2,286	1,999	2,930	1,490	-16%	66%	78%	99%	141%	82%	-
파라다이스 (舊 인천점)	전체	532	1,108	1,731	1,653	1,906	2,113	-	605	580	802	728	532	1,108	625	-12%	91%	116%	127%	258%	91%	-
	일본 VIP	1,041	868	1,042	1,147	1,055	1,150	-	1,348	881	1,103	1,176	1,041	868	391	-23%	-1%	-6%	-2%	1%	33%	-
	중국 VIP	201	509	759	1,017	1,178	1,322	-	269	164	275	186	201	509	256	-25%	210%	176%	447%	486%	160%	-
	기타 VIP	224	446	618	742	677	741	-	156	142	152	196	224	446	218	44%	214%	307%	279%	202%	66%	-
매스	15,181	14,583	17,211	17,153	17,543	17,329	-	15,104	15,510	15,569	16,585	15,181	14,583	5,847	1%	-6%	11%	3%	16%	19%	-	
수도권 4개점	전체	4,182	4,390	5,733	4,840	5,837	5,766	-	3,418	4,017	4,583	4,511	4,182	4,390	1,878	22%	9%	25%	7%	40%	31%	-
	일본 VIP	4,956	3,692	4,390	4,360	3,845	3,519	-	5,869	5,397	4,738	5,301	4,956	3,691	1,579	-16%	-32%	-7%	-18%	-22%	-5%	-
	중국 VIP	2,536	2,858	3,130	3,543	3,793	3,967	-	2,732	2,778	2,668	3,064	2,536	2,858	1,040	-7%	3%	17%	16%	50%	39%	-
	기타 VIP	3,506	3,644	3,958	4,409	4,067	4,078	-	3,086	3,318	3,580	3,709	3,506	3,645	1,350	14%	10%	11%	19%	16%	12%	-
	매스																					

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄매스의 약어.

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

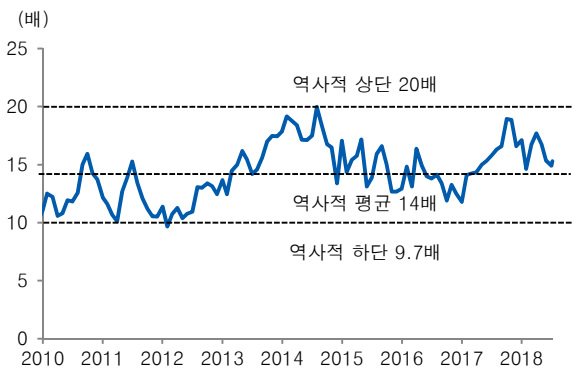
[표 5] 카지노주 Peer 비교

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

종목명		GKL	파라다이스	Sands	Galaxy	Wynn	SJM	Melco	MGM	Genting	Bloomberry	Travellers Int'l
통화		KRW	KRW	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
2016	매출	5,482	6,949	6,653	6,805	2,847	5,385	4,519	1,920	1,615	640	529
	영업이익	1,512	658	1,490	797	424	285	364	420	344	120	101
	순이익	1,143	551	1,347	816	302	302	203	410	295	50	72
	PER	15.1	33.7	28.7	22.9	44.1	14.8	39.9	20.1	40.8	28.7	15.0
	PBR	2.9	1.2	7.0	3.1	26.1	1.4	2.3	8.5	1.5	2.8	1.4
2017	매출	5,013	6,680	7,715	8,014	4,625	5,374	5,285	1,971	1,734	727	382
	영업이익	1,082	-300	1,803	1,275	706	232	642	423	701	157	30
	순이익	805	-190	1,620	1,368	515	253	433	373	454	126	11
	PER	18.1	-77.0	26.0	25.6	34.9	20.2	33.0	38.7	26.2	19.8	199.0
	PBR	2.7	1.4	9.2	4.9	42.9	1.6	4.9	10.6	2.1	4.0	1.7
2018(e)	매출	4,878	8,500	8,794	9,440	5,250	5,651	5,399	2,715	1,876	804	437
	영업이익	1,230	436	2,435	1,750	1,006	347	829	347	727	208	69
	순이익	917	237	2,173	1,698	850	333	589	313	573	142	46
	PER	17.2	75.1	18.2	18.5	15.9	19.7	21.5	28.5	17.2	15.3	34.9
	PBR	2.7	1.7	8.6	3.8	30.6	1.9	3.5	6.4	1.7	3.0	1.8
2019(e)	매출	4,865	12,705	9,506	10,308	5,737	6,257	5,989	3,423	1,924	871	511
	영업이익	1,141	2,804	2,726	1,917	1,148	357	970	573	746	234	72
	순이익	875	1,313	2,435	1,912	1,003	305	785	514	591	140	47
	PER	18.0	13.6	16.1	16.5	13.5	21.0	15.6	16.5	16.5	15.8	32.7
	PBR	2.6	1.5	8.3	3.2	21.5	1.9	3.2	5.1	1.6	2.6	1.7
2020(e)	매출	5,345	13,021	10,337	11,633	6,293	7,400	6,566	3,865	1,976	953	553
	영업이익	1,440	3,367	3,008	2,150	1,251	535	1,154	722	756	273	74
	순이익	1,112	1,730	2,741	2,230	1,154	437	976	670	607	186	63
	PER	14.2	10.3	14.4	14.1	11.7	14.6	11.9	11.9	16.5	12.3	24.9
	PBR	2.3	1.3	7.7	2.7	15.5	1.8	2.8	4.3	1.6	2.1	1.6

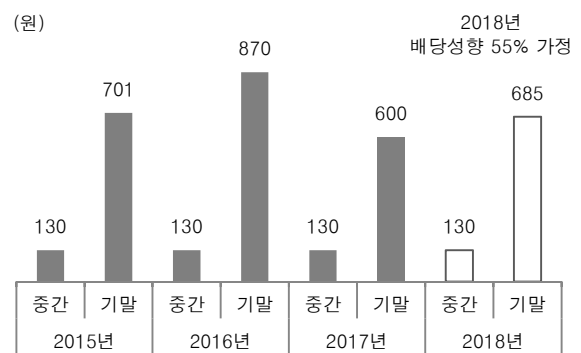
주: 국내 카지노 2사는 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] GKL, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] GKL의 DPS 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,482	5,013	4,878	4,865	5,345
매출원가	3,649	3,549	3,348	3,426	3,592
매출총이익	1,833	1,464	1,530	1,439	1,752
판매비	321	382	300	298	312
영업이익	1,512	1,082	1,230	1,141	1,440
EBITDA	1,640	1,241	1,393	1,304	1,603
영업외손익	-10	-9	-1	13	27
외환관련손익	5	-12	1	0	0
이자손익	82	84	104	113	127
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-97	-80	-105	-100	-100
법인세비용차감전순손익	1,502	1,073	1,229	1,154	1,467
법인세비용	358	268	312	279	355
계속사업순손익	1,143	805	917	875	1,112
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,143	805	917	875	1,112
지배지분순이익	1,143	805	917	875	1,112
포괄순이익	1,139	752	917	875	1,112
지배지분포괄이익	1,139	752	917	875	1,112

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,576	5,662	6,793	7,226	7,919
현금및현금성자산	1,913	1,254	1,501	1,932	2,612
매출채권 및 기타채권	143	140	145	148	157
재고자산	20	23	26	27	30
비유동자산	1,726	1,657	1,612	1,549	1,487
유형자산	986	930	858	799	739
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	281	269	263	263	263
자산총계	7,302	7,319	8,405	8,776	9,405
유동부채	1,859	1,695	2,293	2,293	2,293
매입채무 및 기타채무	1,508	1,403	1,943	1,943	1,943
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2	2	2	2
비유동부채	255	303	326	326	326
장기차입금	0	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,115	1,999	2,619	2,619	2,619
지배지분	5,187	5,321	5,786	6,157	6,786
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	4,663	4,799	5,264	5,635	6,264
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,187	5,321	5,786	6,157	6,786
순차입금	-5,400	-5,487	-6,556	-6,986	-7,666
총차입금	0	4	3	3	3

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,378	784	1,318	1,101	1,329
당기순이익	1,143	805	917	875	1,112
감가상각비	124	155	159	159	159
외환손익	-1	3	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-231	136	-24	-33
기타현금흐름	139	53	105	90	90
투자활동 현금흐름	-898	-826	-891	-92	-92
투자자산	-575	-733	2	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-338	-95	-81	-100	-100
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	15	2	-812	8	8
재무활동 현금흐름	-516	-615	-452	-504	-482
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2	4	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-514	-619	-452	-504	-482
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-3	273	-74	-74
현금의 증감	-35	-659	247	430	680
기초 현금	1,948	1,913	1,254	1,501	1,932
기말 현금	1,913	1,254	1,501	1,932	2,612
NOPLAT	1,512	1,082	1,230	1,141	1,440
FCF	914	645	1,136	904	1,122

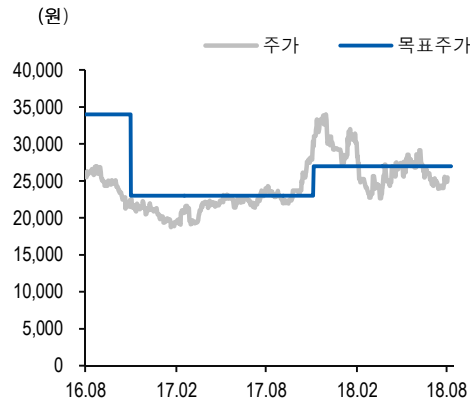
자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,849	1,302	1,483	1,414	1,798
BPS	8,386	8,602	9,354	9,953	10,971
EBITDAPS	2,652	2,006	2,252	2,107	2,591
SPS	8,863	8,104	7,885	7,865	8,641
DPS	1,000	730	815	780	980
PER	13.3	18.1	17.2	18.0	14.2
PBR	2.9	2.7	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	6.0	7.3	6.6	6.7	5.0
PSR	2.8	2.9	3.2	3.2	2.9

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.4	-8.6	-2.7	-0.3	9.9
영업이익 증가율 (%)	27.7	-28.5	13.7	-7.3	26.2
지배순이익 증가율 (%)	24.6	-29.6	13.9	-4.6	27.1
매출총이익률 (%)	33.4	29.2	31.4	29.6	32.8
영업이익률 (%)	27.6	21.6	25.2	23.4	26.9
지배순이익률 (%)	20.9	16.1	18.8	18.0	20.8
EBITDA 마진 (%)	29.9	24.8	28.6	26.8	30.0
ROIC	-182.2	-147.5	-114.3	-76.0	-91.5
ROA	16.6	11.0	11.7	10.2	12.2
ROE	23.5	15.3	16.5	14.6	17.2
부채비율 (%)	40.8	37.6	45.3	42.5	38.6
순차입금/자기자본 (%)	-104.1	-103.1	-113.3	-113.5	-113.0
영업이익/금융비용 (배)	120,946.4	9,842.4	12,610.5	11,962.7	15,101.4

JKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-08	HOLD	27,000	1년		
2017-11-09	HOLD	27,000	1년		
2017-11-05	1년 경과 이후		1년	26.23	-
2016-11-05	HOLD	23,000	1년	-4.07	-
2016-05-11	BUY	34,000	1년	-31.72	-10.88

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.