

2018. 10. 15



▲ 엔터/레저
Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	29,000 원		
현재주가 (10.12)	21,850 원		
상승여력	32.7%		
KOSPI	2,161.85pt		
시가총액	13,515억원		
발행주식수	6,186만주		
유동주식비율	48.99%		
외국인비중	11.90%		
52주 최고/최저가	34,000원/21,650원		
평균거래대금	56.0억원		
주요주주(%)			
한국관광공사	51.00		
국민연금	11.38		
신영자산운용	5.89		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	-10.3	-6.6
상대주가	-2.6	1.4	6.9

주가그래프



GKL 114090

겨울이 온다: 배당 매력에 부각되는 시점

- ✓ 9월 드롭액은 YoY 5.7% 증가한 3,538억원 기록
- ✓ 영업 관련 비용 및 경상 비용 감소로 3분기 컨센서스 소폭 상회 전망
- ✓ 한국 카지노 내 중국 턴어라운드 및 일본 증가 측면에서 동사 또한 수혜 대상
- ✓ 복합 리조트 등 대규모 투자에 대한 부담 큰 투자자에게 훌륭한 대안
- ✓ 12월 배당 시즌 임박, 배당 수익률 4.1%에 달하는 동사 배당 매력이 부각되는 시점

3분기 영업이익은 컨센서스 소폭 상회할 것

9월 GKL 드롭액은 3,538억원으로 전년 동기 대비 5.7% 증가했다. 파라다이스와 유사하게 일본 VIP 드롭액 성장에 힘입어 VIP 드롭액이 플러스 전환(+1.5% YoY)한 점이 드롭액 턴어라운드에 가장 유효하게 작용했다. 다만 홀드율은 12.0%(-2.3%p YoY)에 그치며 매출은 424억원(-11.1% YoY)을 기록했다.

GKL의 3분기(별도) 매출액과 영업이익은 각각 1,299억원(-6.3% YoY)과 350억원(-13.9% YoY)로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 이는 상반기 트렌드와 유사하게 VIP 관련 1) 콤프 비용 및 2) 판촉비(주로 이벤트 개최 관련)가 감소했을 것으로 추정하는 데 기반한다. 전년 동기 대비 감익으로 추정하는 이유는 지난해 까지 4분기에 인식되었던 사내복지기금이 올해는 3분기에 인식되기 때문이다.

증익, 배당 매력 한껏 높아져

인건비 및 VIP 관련 비용 감소로 동사는 올해 매출 성장 없이도 영업이익이 19% YoY 증가할 전망이다. 동사의 배당성향은 55% 내외를 유지하는데, 이에 따르면 올해 동사의 주당배당금은 900원으로 배당수익률이 4.1%에 달한다. 기말 배당금(770원) 기준으로도 배당수익률은 3.5%다.

11월 동사는 중장기 계획을 발표할 예정이다. 동사에 따르면 시장이 기대하는 복합 리조트와 같은 큰 투자가 소요되는 계획은 예상되지 않지만, 현재 포화에 가까운 힐튼점 확장 계획 등은 기재부 허가 하에 추진될 가능성이 높다. 중국 인바운드 회복 및 일본 성장에 힘입어 영업 측면에서의 턴어라운드가 뒷받침되는 배당 매력에 부각되는 시점이라 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	548.2	151.2	114.3	1,849	24.6	8,386	11.1	2.4	4.4	23.5	40.8
2017	501.3	108.2	80.5	1,302	-29.6	8,602	22.5	3.4	10.2	15.3	37.6
2018E	500.7	128.8	97.4	1,575	20.9	8,806	13.9	2.5	5.3	18.1	38.1
2019E	556.6	137.1	106.2	1,716	9.0	9,572	12.7	2.3	4.7	18.7	37.0
2020E	601.4	158.5	123.4	1,996	16.3	10,468	10.9	2.1	3.7	19.9	38.1

표1 GKL 3Q18 실적 Preview

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	129.9	138.7	-6.4	116.1	11.9	126.7	2.5
영업이익	35.0	40.7	-13.9	34.7	1.0	32.9	6.5
세전이익	39.4	44	-10.5	37.6	4.8	36.6	7.6
지배순이익	29.7	33.4	-11.1	27.2	9.1	26.9	10.3

자료: GKL, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 GKL 분기 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
드롭액	965.4	1,006.0	1,021.7	1,088.4	1,030.0	949.3	977.2	929.7	865.5	858.8	974.8	1,008.1
홀드율 (%)	13.6	12.7	13.0	13.7	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.6	13.3	13.2
매출액	136.6	129.0	134.0	148.6	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	116.1	129.9	132.8
매출원가	86.3	90.6	91.0	97.0	86.1	84.6	89.5	94.7	82.7	74.8	87.1	95.3
인건비	28.2	29.4	29.1	30.3	28.6	30.9	29.3	35.2	30.6	23.0	31.8	38.0
컴프	17.6	18.0	18.7	19.2	17.2	15.0	16.5	15.7	12.1	12.3	13.9	14.8
세금	16.9	16.3	17.1	18.9	15.2	13.7	17.7	15.1	15.4	14.7	16.3	16.9
매출총이익	50.3	38.3	43.1	51.6	39.2	25.2	49.2	32.9	39.3	41.4	42.7	37.5
판관비	8.2	6.9	8.5	8.5	7.7	7.5	8.5	14.5	7.9	6.7	7.7	9.8
영업이익	42.1	31.4	34.5	43.1	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	34.7	35.0	27.7
세전이익	35.3	33.8	36.5	44.6	23.1	20.3	44.0	19.8	23.1	37.6	39.4	30.3
순이익	26.8	25.6	27.7	34.1	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	27.2	29.7	23.2
(% YoY)												
드롭액	-20.6	-5.4	21.3	3.9	6.7	-5.6	-4.4	-14.6	-16.0	-9.5	-0.3	8.4
매출액	-8.1	5.4	20.5	20.5	-8.3	-14.9	3.5	-14.1	-2.7	5.9	-6.3	4.0
영업이익	-21.8	0.6	7.9	44.7	-25.3	-43.8	17.9	-57.5	-0.3	96.8	-13.9	50.9
순이익	-16.5	38.1	22.9	85.0	-34.7	-39.8	20.3	-58.4	-1.0	76.2	-11.1	63.3
Margin (%)												
GPM	36.8	29.7	32.1	34.7	31.3	22.9	35.5	25.8	32.2	35.6	32.9	28.3
OPM	30.8	24.3	25.8	29.0	25.1	16.1	29.3	14.4	25.7	29.9	27.0	20.9
NPM	19.6	19.9	20.7	23.0	14.0	14.1	24.1	11.1	14.2	23.4	22.8	17.5

자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 GKL의 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
드롭액	3,915.6	4,450.4	4,168.7	4,081.5	3,886.2	3,707.1	4,171.9	4,487.2
홀드올 (%)	14.0	12.0	11.9	13.3	12.6	13.5	13.3	13.4
매출액	561.3	540.7	505.7	548.2	501.3	500.7	556.5	601.4
매출원가	336.6	358.6	350.7	364.9	354.9	339.8	384.0	404.0
인건비	113.5	107.2	115.9	117.0	124.0	123.4	137.9	143.6
컴프	75.4	82.6	74.6	73.5	64.4	53.0	65.1	69.4
세금	53.1	68.5	62.6	69.2	61.8	63.4	70.9	76.6
판관비	33.6	34.3	36.6	32.1	38.2	32.1	35.4	38.9
EBITDA	201.8	159.1	131.1	164.0	124.1	144.3	151.6	171.1
영업이익	191.1	147.8	118.4	151.2	108.2	128.8	137.1	158.5
세전이익	186.9	153.2	121.0	150.2	107.3	130.3	142.4	165.4
순이익	137.6	116.5	91.7	114.3	80.5	97.4	106.2	123.4
(% YoY)								
드롭액	1.5	13.7	-6.3	-2.1	-4.8	-4.6	12.5	7.6
매출액	11.7	-3.7	-6.5	8.4	-8.6	-0.1	11.1	8.1
EBITDA		-21.2	-17.6	25.1	-24.4	16.3	5.1	12.8
영업이익	30.5	-22.7	-19.9	27.7	-28.5	19.1	6.4	15.6
순이익	-4.5	-15.3	-21.3	24.6	-29.6	20.9	9.0	16.3
Margin (%)								
EBITDA Margin	36.0	29.4	25.9	29.9	24.8	28.8	27.2	28.4
OPM	34.0	27.3	23.4	27.6	21.6	25.7	24.6	26.4
NPM	24.5	21.5	18.1	20.9	16.1	19.4	19.1	20.5
Valuation (배)								
EPS (원)	2,224	1,884	1,483	1,849	1,302	1,575	1,716	1,996
PER	18.2	17.1	16.3	11.1	22.5	13.9	12.7	10.9
PBR	6.3	4.6	3.3	2.4	3.4	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.3	9.3	7.8	4.4	10.2	5.3	4.7	3.7
ROE (%)	37.8	28.2	20.7	23.5	15.3	18.1	18.7	19.9
Dividend Yield (%)	2.9	3.1	3.4	4.9	2.5	4.1	4.3	5.0

자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

GKL (114090)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	548.2	501.3	500.7	556.6	601.4
매출액증가율 (%)	8.4	-8.6	-0.1	11.1	8.1
매출원가	364.9	354.9	339.9	384.1	404.0
매출총이익	183.3	146.4	160.9	172.5	197.4
판매관리비	32.1	38.2	32.1	35.4	38.9
영업이익	151.2	108.2	128.8	137.1	158.5
영업이익률	27.6	21.6	25.7	24.6	26.4
금융손익	9.8	8.2	10.8	11.3	11.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-10.8	-9.0	-9.5	-6.6	-5.4
세전계속사업이익	150.2	107.3	130.1	141.8	164.8
법인세비용	35.8	26.8	33.0	36.2	41.9
당기순이익	114.3	80.5	97.4	106.2	123.4
지배주주지분 순이익	114.3	80.5	97.4	106.2	123.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	137.8	78.5	82.5	127.8	152.2
당기순이익(손실)	114.3	80.5	97.4	106.2	123.4
유형자산상각비	12.4	15.5	15.1	14.2	12.2
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-2.8	-23.1	-29.0	7.2	16.2
투자활동 현금흐름	-89.8	-82.6	-22.0	-38.3	-67.0
유형자산의증가(CAPEX)	-33.8	-9.5	-4.2	-13.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	7.1	1.2	-1.1	-1.5	-3.8
재무활동 현금흐름	-51.6	-61.5	-45.2	-55.7	-58.8
차입금의 증감	-0.2	0.4	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-3.5	-65.9	15.8	33.8	26.4
기초현금	194.8	191.3	125.4	141.2	175.0
기말현금	191.3	125.4	141.2	175.0	201.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	557.6	566.2	599.7	658.3	746.4
현금및현금성자산	191.3	125.4	141.2	175.0	201.5
매출채권	9.7	8.9	9.3	9.8	11.0
재고자산	2.0	2.3	2.4	2.5	2.8
비유동자산	172.6	165.7	152.8	152.8	148.0
유형자산	98.6	93.0	81.7	80.5	72.3
무형자산	9.4	9.5	9.3	8.9	8.6
투자자산	28.1	26.9	28.0	29.5	33.3
자산총계	730.2	731.9	752.5	811.1	894.4
유동부채	185.9	169.6	176.4	185.9	209.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	25.5	30.3	31.4	33.1	37.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
부채총계	211.5	199.9	207.8	219.0	246.9
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타포괄이익누계액	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	466.3	479.9	492.5	539.9	595.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	518.7	532.1	544.7	592.1	647.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	8,863	8,104	8,095	8,998	9,723
EPS(지배주주)	1,849	1,302	1,575	1,716	1,996
CFPS	2,657	1,988	2,248	2,337	2,669
EBITDAPS	2,652	2,006	2,332	2,451	2,766
BPS	8,386	8,602	8,806	9,572	10,468
DPS	1,000	730	900	950	1,100
배당수익률(%)	4.9	2.5	4.1	4.3	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	22.5	13.9	12.7	10.9
PCR	7.7	14.7	9.7	9.4	8.2
PSR	2.3	3.6	2.7	2.4	2.2
PBR	2.4	3.4	2.5	2.3	2.1
EBITDA	164.0	124.1	144.3	151.6	171.1
EV/EBITDA	4.4	10.2	5.3	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	23.5	15.3	18.1	18.7	19.9
EBITDA 이익률	29.9	24.8	28.8	27.2	28.4
부채비율	40.8	37.6	38.1	37.0	38.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	120,946.4	9,842.4	24,881.9	18,984.6	21,950.1
매출채권회전율(x)	67.6	54.0	55.2	58.6	58.0
재고자산회전율(x)	285.0	233.0	214.0	227.1	224.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GKL (114090) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

