

GKL(114090)

4Q18 Preview: 분위기는 살아나고 있다

영업이익, 컨센서스 하회할 전망

4분기 매출액은 1,150억원, 영업이익은 90억원으로 예상된다. 영업이익은 전년동기 대비 50.9% 줄어 컨센서스(264억원)를 밑돌 전망이다. 드롭액은 영업 환경 개선으로 기대를 뛰어넘는 성과를 보였지만 홀드율이 저조해 외형 감소에 따른 감익을 피하지 못할 전망이다. 드롭액은 11월 5,104억원, 12월 6,010억원으로 월 최고치를 잇달아 경신하며 분기 드롭액은 1조 5,036억원(+61.8% YoY)에 달했다. 홀드율은 7.6%로 5.7%p 하락했다. VIP 기여도 상승과 국경절(10/1~7) 및 연말 판매촉진 등으로 프로모션 비용, 콤프(무료 제공 서비스) 등이 늘어 이익은 부진할 것이다.

영업 분위기는 긍정적 변화 감지

4분기를 기점으로 영업 상황 호전세가 나타나고 있다. 일본인 및 기타 VIP의 성과도 확대됐지만 지속적으로 부진했던 중국인VIP 드롭액이 증가세로 전환한 덕이었다. 중국인VIP 테이블 드롭액 증가율은 10월 27%, 11월 346%, 12월 163%에 달했다. 프로모션 진행에 힘입어 드롭액이 더 크게 나타났는데 이는 사드 여파 등으로 악화됐던 과거와는 달라진 긍정적인 영업 분위기를 반증한다. VIP 드롭액이 빠르게 늘어 홀드율 변동성이 커져 단기 실적에 보탬이 되지 못했으나 드롭액 확대는 중장기 실적 개선을 이끌며 선순환 효과를 가져올 것이다.

드롭액 증가로 리레이팅 국면 진입

GKL에 대해 매수 의견과 목표주가 32,000원(12MF PER 20배 적용)을 유지한다. 외형 확대에 중점을 둔 마케팅 프로모션 정책을 당분간 펼칠 것으로 예상돼 2019년 드롭액은 14% 늘어날 것으로 예상된다. 부진했던 영업 상황에 긍정적 분위기가 조성돼 외형과 이익이 동반 증가하는 한 해가 될 전망이다. 홀드율을 평년보다 낮은 11%로 가정했으나 luck factor인 만큼 예상보다 좋을 경우 이익 증가율은 더 커질 수 있다.

	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	484	106	79	1,271	(2.3)	121	19.9	8.4	2.8	14.4	3.2
2019F	534	134	101	1,631	28.3	148	15.5	6.4	2.6	17.3	3.6
2020F	579	150	114	1,842	12.9	163	13.7	5.5	2.4	18.1	4.1

매수(유지)

목표주가: 32,000원(유지)

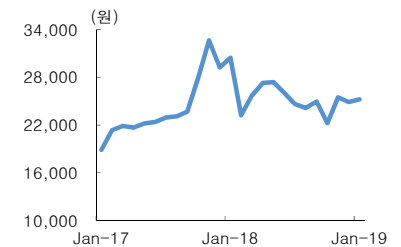
Stock Data

KOSPI(1/4)	2,010
주가(1/4)	25,250
시가총액(십억원)	1,562
발행주식수(백만)	62
52주 최고/최저가(원)	32,000/21,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,568
유동주식비율/외국인지분율(%)	49.0/12.0
주요주주(%)	한국관광공사 51.0 국민연금 11.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.6	(0.2)	(10.0)
KOSPI 대비(%p)	5.5	11.1	8.5

주가추이



자료: FnGuide

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 4Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	3Q18	4Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	127.6	130.4	115.0	(11.8)	(9.9)	126.0	(8.7)
영업이익	18.4	30.9	9.0	(70.8)	(50.9)	26.4	(65.9)
<i>영업이익률</i>	<i>14.4</i>	<i>23.7</i>	<i>7.8</i>	<i>(15.8)</i>	<i>(6.5)</i>	<i>21.0</i>	<i>(13.1)</i>
세전이익	19.8	33.2	10.3	(69.1)	(48.2)	29.0	(64.6)
지배주주순이익	14.2	26.4	7.8	(70.6)	(45.4)	21.8	(64.4)

자료: GKL, FnGuide, 한국투자증권

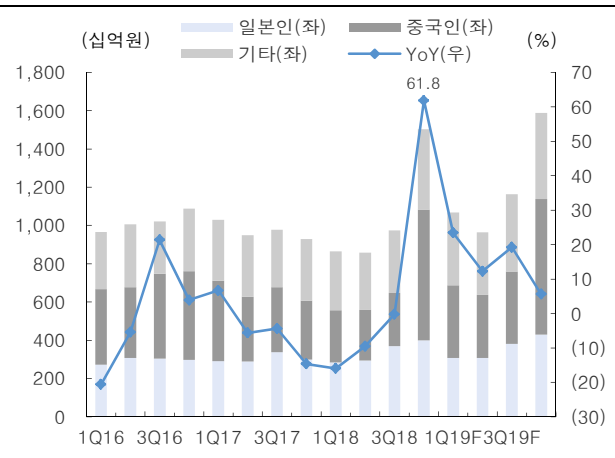
〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	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	974.8	1,503.6
서울 강남	480.8	506.4	487.1	537.5	480.7	437.2	481.6	433.0	384.6	366.2	462.8	774.2
서울 힐튼	313.4	341.2	353.5	344.9	315.6	320.8	329.4	327.7	301.5	319.9	352.7	474.5
부산 롯데	171.2	158.4	181.1	206.0	233.7	191.4	166.2	168.3	179.4	172.6	159.3	254.9
홀드윅	13.6	12.7	13.0	13.7	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.6	13.3	7.6
매출액	136.6	129.0	134.0	148.6	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	116.1	130.4	115.0
매출원가	86.3	90.6	91.0	97.0	86.1	84.6	89.5	94.7	82.7	74.8	87.7	96.0
쿠프	17.6	18.0	18.7	19.2	17.2	15.0	16.5	15.7	12.1	12.3	13.8	20.8
관광진흥개발기금	12.8	12.4	12.9	14.4	11.7	10.5	13.4	11.9	11.8	11.3	12.6	11.0
개별소비세	4.2	4.0	4.2	4.5	3.5	3.3	4.2	3.2	3.6	3.4	4.0	2.9
매출총이익	50.3	38.3	43.1	51.6	39.2	25.2	49.2	32.9	39.3	41.4	42.7	19.1
영업이익	42.1	31.4	34.5	43.1	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	34.7	30.9	9.0
<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>29.9</i>	<i>23.7</i>	<i>7.8</i>
세전이익	35.3	33.8	36.5	44.6	23.1	20.3	44.0	19.8	23.1	37.6	33.2	10.3
순이익	26.8	25.6	27.7	34.1	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	27.2	26.4	7.8
YoY												
드롭액	(20.6)	(5.4)	21.3	3.9	6.7	(5.6)	(4.4)	(14.6)	(16.0)	(9.5)	(0.3)	61.8
서울 강남	(33.7)	(13.1)	24.0	(0.7)	(0.0)	(13.7)	(1.1)	(19.4)	(20.0)	(16.2)	(3.9)	78.8
서울 힐튼	5.4	13.3	12.6	7.2	0.7	(6.0)	(6.8)	(5.0)	(4.5)	(0.3)	7.0	44.8
부산 롯데	(11.7)	(11.6)	34.0	11.8	36.5	20.8	(8.2)	(18.3)	(23.2)	(9.8)	(4.1)	51.4
홀드윅	1.7	1.4	(0.0)	2.0	(1.9)	(1.3)	1.2	(0.4)	2.3	2.2	(0.9)	(5.7)
매출액	(8.1)	5.4	20.5	20.5	(8.3)	(14.9)	3.5	(14.1)	(2.7)	5.9	(5.9)	(9.9)
매출원가	(7.0)	1.6	17.6	6.2	(0.2)	(6.7)	(1.6)	(2.3)	(4.0)	(11.6)	(2.0)	1.3
쿠프	(22.2)	(9.1)	34.7	4.5	(2.1)	(16.4)	(11.8)	(18.2)	(29.8)	(18.2)	(16.6)	32.5
관광진흥개발기금	(9.1)	6.3	20.9	23.4	(8.3)	(15.3)	4.0	(17.4)	0.9	7.8	(6.2)	(7.4)
개별소비세	(10.7)	6.7	20.9	67.5	(15.0)	(18.2)	0.6	(27.5)	2.5	5.0	(5.6)	(9.0)
매출총이익	(10.0)	15.5	27.0	61.6	(22.2)	(34.4)	14.2	(36.3)	0.3	64.5	(13.1)	(42.1)
영업이익	(13.2)	44.8	30.4	99.0	(25.3)	(43.8)	17.9	(57.5)	(0.3)	96.8	(24.1)	(50.9)
<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>13.8</i>	<i>(5.7)</i>	<i>(6.5)</i>
세전이익	(16.7)	38.7	22.7	81.6	(34.5)	(39.9)	20.8	(55.5)	(0.3)	84.9	(24.5)	(48.2)
순이익	(16.5)	38.1	22.9	85.0	(34.7)	(39.8)	20.3	(58.4)	(1.0)	76.2	(21.0)	(45.4)

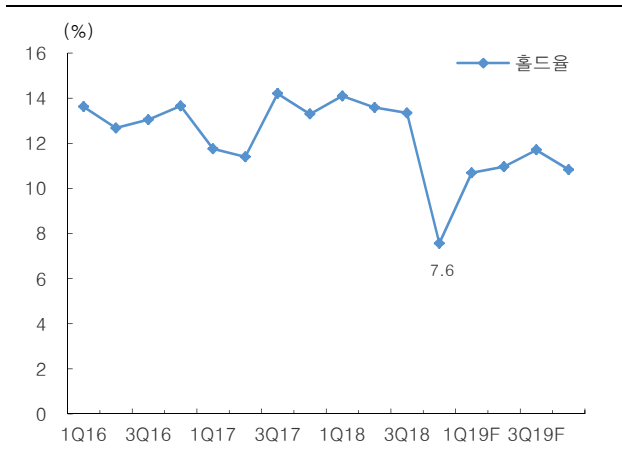
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 1] 분기 드롭액 7분기만에 증가 전환



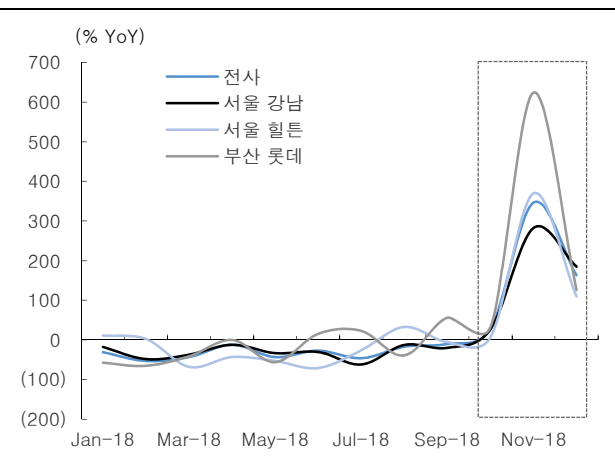
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 2] 4Q18 홀드율은 사상 최저 수준으로 저조



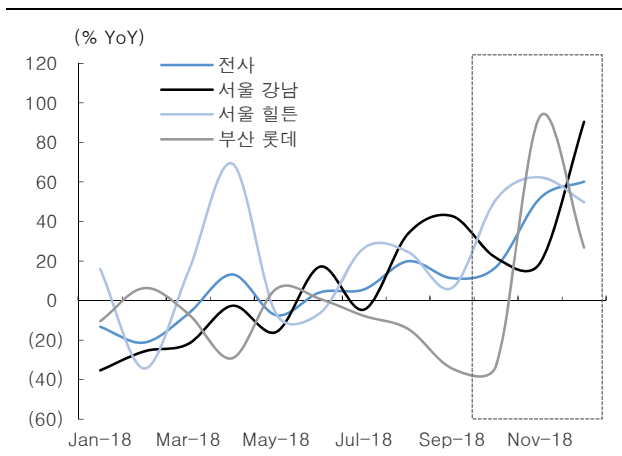
자료: GKL, 한국투자증권

[그림 3] 영업장별 중국인VIP 테이블 드롭액 증가율



자료: GKL, 한국투자증권

[그림 4] 영업장별 일본인VIP 테이블 드롭액 증가율



자료: GKL, 한국투자증권

<표 3> 테이블 부문별 세부 breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY
전체	832.5	875.4	911.0	939.2	917.5	834.0	868.1	822.4	764.9	759.1	882.2	1,387.9	57.3	68.8
VIP	589.6	627.7	645.7	682.5	678.2	586.8	615.9	545.3	507.4	497.2	607.0	1,011.1	66.6	85.4
일본	202.4	239.2	289.9	287.0	263.3	228.4	276.2	240.9	227.3	234.4	310.9	343.7	10.5	42.7
중국	248.6	246.4	228.6	244.7	285.8	226.7	227.1	187.7	165.0	160.3	168.9	452.9	168.2	141.3
기타	138.6	142.1	127.2	150.8	129.1	131.7	112.5	116.8	115.0	102.5	127.2	214.5	68.7	83.7
Mass	242.9	247.7	265.3	256.7	239.3	247.2	252.3	277.1	257.5	261.9	275.2	376.8	36.9	36.0
일본	23.4	27.9	27.4	29.7	28.9	25.7	24.0	24.7	24.4	25.6	23.8	25.3	6.1	2.2
중국	76.9	76.0	85.5	80.5	66.8	71.1	74.1	84.4	75.7	73.1	82.6	177.5	114.8	110.4
기타	31.2	30.4	32.0	32.2	28.8	31.5	29.3	34.8	31.6	29.6	29.1	41.8	43.7	20.1
No-name	111.4	113.4	120.5	114.2	114.9	118.9	124.9	133.2	125.8	133.7	139.8	132.3	(5.3)	(0.6)

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

<표 4> 월간 카지노 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	Oct-17	Oct-18	YoY	Nov-17	Nov-18	YoY	Dec-17	Dec-18	YoY	4Q17	4Q18	YoY
테이블 드롭액	304.6	350.5	15.1	243.9	476.1	95.2	273.9	561.4	105.0	822.4	1,387.9	68.8
서울 강남	148.0	180.8	22.2	114.2	235.1	105.9	127.4	312.8	145.5	389.5	728.7	87.1
서울 힐튼	94.0	107.3	14.1	88.4	139.4	57.7	100.1	177.4	77.1	282.5	424.0	50.1
부산 롯데	62.6	62.3	(0.4)	41.4	101.6	145.4	46.4	71.2	53.7	150.4	235.2	56.4
슬롯 드롭액	36.6	41.7	13.8	31.5	34.3	9.0	38.5	39.6	2.9	106.6	115.6	8.4
서울 강남	15.7	16.5	5.4	12.7	13.7	7.7	15.1	15.2	0.8	43.5	45.4	4.5
서울 힐튼	14.8	19.0	28.3	13.3	14.3	7.5	17.1	17.2	0.8	45.2	50.5	11.8
부산 롯데	6.2	6.2	0.1	5.5	6.4	16.0	6.3	7.2	13.4	18.0	19.7	9.6
카지노 매출액	40.4	36.1	(10.7)	36.3	41.6	14.5	46.7	36.1	(22.8)	123.4	113.7	(7.9)
서울 강남	14.0	16.8	19.7	14.1	15.3	8.4	19.2	11.3	(40.9)	47.3	43.4	(8.3)
서울 힐튼	19.6	13.7	(30.2)	18.0	21.2	17.7	21.5	17.1	(20.4)	59.1	52.0	(12.0)
부산 롯데	6.8	5.6	(17.2)	4.2	5.1	21.1	6.0	7.6	26.6	17.0	18.4	7.8
홀드윌	11.9	9.2	(2.6)	13.2	8.1	(5.0)	14.9	6.0	(8.9)	13.3	7.6	(5.7)
서울 강남	8.6	8.5	(0.1)	11.1	6.1	(5.0)	13.5	3.5	(10.0)	10.9	5.6	(5.3)
서울 힐튼	18.1	10.9	(7.2)	17.7	13.8	(3.9)	18.3	8.8	(9.5)	18.0	11.0	(7.1)
부산 롯데	9.9	8.2	(1.7)	9.0	4.7	(4.3)	11.4	9.7	(1.7)	10.1	7.2	(2.9)

자료: GKL, 한국투자증권

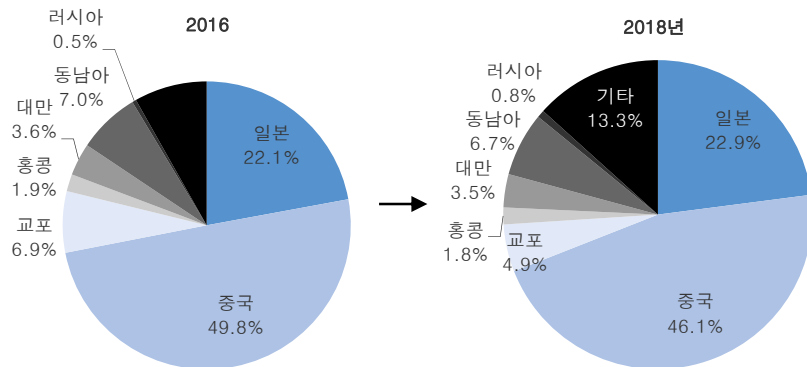
<표 5> 국적별 테이블 드롭액 추이

(단위: 십억원, %)

	Oct-17	Oct-18	YoY	Nov-17	Nov-18	YoY	Dec-17	Dec-18	YoY	4Q17	4Q18	YoY
총 드롭액	304.6	350.5	15.1	243.9	476.1	95.2	273.9	561.4	105.0	822.4	1,387.9	68.8
중국인 VIP 드롭액	86.5	110.2	27.3	41.9	186.9	346.4	59.3	155.9	162.9	187.7	452.9	141.3
서울 강남	57.2	72.5	26.6	31.4	120.1	282.3	39.4	112.1	184.6	128.0	304.7	138.0
서울 힐튼	3.5	3.7	5.9	3.5	16.5	369.6	7.1	14.8	109.5	14.1	35.0	148.6
부산 롯데	25.8	34.0	31.8	7.0	50.3	624.1	12.8	29.0	125.8	45.6	113.3	148.6
일본인 VIP 드롭액	82.5	96.5	17.0	78.8	119.6	51.8	79.6	127.5	60.2	240.9	343.7	42.7
서울 강남	30.6	37.1	21.5	32.6	38.8	19.1	30.6	58.2	90.4	93.7	134.2	43.2
서울 힐튼	29.2	44.2	51.2	27.5	44.6	62.4	30.9	46.3	49.8	87.6	135.1	54.2
부산 롯데	22.7	15.2	(33.0)	18.7	36.2	93.3	18.1	22.9	26.8	59.6	74.4	24.9
기타 VIP 드롭액	41.7	60.5	44.9	38.0	52.9	39.1	37.1	101.1	173.0	116.8	214.5	83.7
서울 강남	30.2	46.0	52.5	23.5	35.6	51.7	25.9	74.4	187.1	79.6	156.1	96.1
서울 힐튼	8.4	11.8	39.7	10.6	13.9	31.2	8.6	19.8	130.2	27.6	45.5	64.6
부산 롯데	3.1	2.7	(14.5)	3.9	3.3	(15.0)	2.5	6.9	173.7	9.6	12.9	35.2
Mass 드롭액	93.9	83.3	(11.3)	85.2	116.7	36.9	97.9	176.9	80.6	277.1	376.8	36.0
서울 강남	30.0	25.2	(16.0)	26.7	40.7	52.1	31.5	67.9	116.0	88.2	133.8	51.7
서울 힐튼	52.9	47.7	(9.9)	46.7	64.3	37.6	53.6	96.5	80.1	153.2	208.5	36.1
부산 롯데	11.0	10.5	(4.8)	11.8	11.7	(0.8)	12.9	12.4	(3.9)	35.6	34.5	(3.2)

자료: GKL, 한국투자증권

[그림 5] 국적별 방문객 비중



자료: GKL, 한국투자증권

〈표 6〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
드롭액	3,480	3,494	3,859	3,916	4,450	4,169	4,082	3,886	4,203	4,783	5,160
홀드율	13.6	14.9	14.5	14.0	12.0	11.9	13.3	12.6	11.5	11.0	11.1
매출액	482.4	514.7	502.4	561.3	540.7	505.7	548.2	501.3	483.5	534.3	579.4
매출원가	351.5	346.6	315.9	336.6	358.6	350.7	364.9	354.9	341.1	360.8	386.7
컴프	117.7	110.2	63.5	75.4	82.6	74.6	73.5	64.4	59.0	64.1	68.6
관광진흥개발기금	45.7	50.6	54.4	53.1	51.8	48.0	52.5	47.5	46.7	51.3	55.7
개별소비세	-	-	-	-	16.7	14.5	16.8	14.2	14.0	15.4	16.8
매출총이익	130.9	168.1	186.5	224.7	182.1	155.0	183.3	146.4	142.4	173.5	192.7
영업이익	99.2	137.5	146.4	191.1	147.8	118.4	151.2	108.2	106.0	134.0	150.1
세전이익	97.6	135.0	151.2	186.9	153.2	121.0	150.2	107.3	104.2	133.6	150.9
순이익	73.8	63.3	144.1	137.6	116.5	91.7	114.3	80.5	78.6	100.9	113.9
매출총이익률	27.1	32.7	37.1	40.0	33.7	30.6	33.4	29.2	29.5	32.5	33.3
영업이익률	20.6	26.7	29.1	34.0	27.3	23.4	27.6	21.6	21.9	25.1	25.9
순이익률	15.3	12.3	28.7	24.5	21.5	18.1	20.9	16.1	16.3	18.9	19.7
(% YoY)											
드롭액	23.6	0.4	10.4	1.5	13.7	(6.3)	(2.1)	(4.8)	8.2	13.8	7.9
홀드율	(2.6)	1.3	(0.4)	(0.5)	(2.0)	(0.1)	1.3	(0.6)	(1.2)	(0.4)	0.1
매출액	4.0	6.7	(2.4)	11.7	(3.7)	(6.5)	8.4	(8.6)	(3.5)	10.5	8.4
매출원가	14.9	(1.4)	(8.9)	6.6	6.5	(2.2)	4.1	(2.7)	(3.9)	5.8	7.2
컴프	11.7	(6.4)	(42.4)	18.8	9.5	(9.6)	(1.5)	(12.3)	(8.5)	8.8	6.9
관광진흥개발기금	3.9	10.6	7.5	(2.4)	(2.4)	(7.3)	9.2	(9.4)	(1.7)	9.7	8.7
개별소비세	-	-	-	-	-	(13.2)	15.6	(15.2)	(1.9)	10.2	9.4
매출총이익	(17.2)	28.4	11.0	20.5	(19.0)	(14.9)	18.3	(20.2)	(2.7)	21.8	11.0
영업이익	(23.3)	38.5	6.5	30.5	(22.7)	(19.9)	27.7	(28.5)	(2.0)	26.4	12.0
세전이익	(26.8)	38.3	12.0	23.6	(18.0)	(21.0)	24.1	(28.5)	(2.9)	28.3	12.9
순이익	(26.9)	(14.3)	127.6	(4.5)	(15.3)	(21.3)	24.6	(29.6)	(2.3)	28.3	12.9

자료: GKL, 한국투자증권

〈표 7〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
드롭액	3,720.8	4,202.6	12.9	4,025.8	4,783.5	18.8
홀드율	13.2	11.5	(1.7)	13.0	11.0	(2.0)
매출액	495.0	483.5	(2.3)	530.5	534.3	0.7
영업이익	123.1	106.0	(13.9)	138.7	134.0	(3.4)
영업이익률	24.9	21.9	(2.9)	26.1	25.1	(1.1)
세전이익	121.4	104.2	(14.2)	137.3	133.6	(2.7)
순이익	91.7	78.6	(14.2)	103.7	100.9	(2.7)

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

GKL은 2005년 9월 한국관광공사의 자회사로 설립된 외국인 전용 카지노 사업자. 2006년에 서울 강남점, 서울 힐튼점, 부산 롯데점 등을 개장해 현재 서울과 부산 지역에서 세븐리 카지노 영업장을 운영하고 있음. 2018년 기준 국적별 드롭액 비중은 중국인(32%), 일본인(32%) 순. GKL의 최대주주는 한국관광공사(51.0%). 2018년 3분기 누적 매출액 기준으로 GKL은 외국인 전용 카지노 시장에서 MS 28.9% 차지.

- 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	564	634	697
현금성자산	191	125	122	137	150
매출채권및기타채권	14	14	17	19	21
재고자산	2	2	2	3	3
비유동자산	173	166	163	169	176
투자자산	28	27	26	29	31
유형자산	99	93	91	88	89
무형자산	9	9	10	13	14
자산총계	730	732	727	803	874
유동부채	186	170	143	172	191
매입채무및기타채무	151	140	133	147	159
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1	1
비유동부채	26	30	23	26	28
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	211	200	166	198	219
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	466	480	509	553	603
자본총계	519	532	561	605	655

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	138	78	57	141	143
당기순이익	114	81	79	101	114
유형자산감가상각비	12	15	14	13	13
무형자산상각비	0	0	0	1	1
자산부채변동	(3)	(23)	(30)	24	13
기타	15	5	(6)	2	2
투자활동현금흐름	(90)	(83)	(10)	(70)	(66)
유형자산투자	(34)	(9)	(13)	(10)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(56)	(73)	1	(3)	(2)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(3)	(2)
기타	0	(1)	3	(54)	(49)
재무활동현금흐름	(52)	(61)	(49)	(57)	(64)
자본의증가	0	NM	0	0	0
차입금의순증	(0)	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(62)	(45)	(49)	(57)
기타	(1)	1	(4)	(8)	(7)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(3)	(66)	(3)	14	13

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

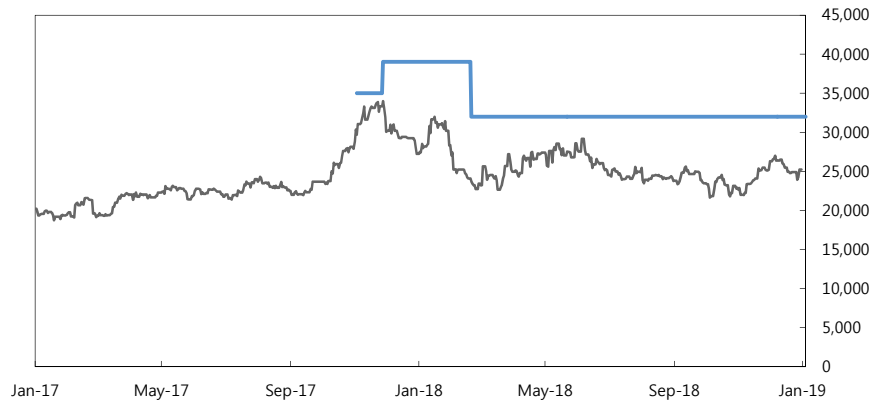
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	548	501	484	534	579
매출원가	365	355	341	361	387
매출총이익	183	146	142	174	193
판매관리비	32	38	36	40	43
영업이익	151	108	106	134	150
금융수익	11	10	10	11	11
이자수익	8	8	8	8	9
금융비용	1	2	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(11)	(9)	(11)	(10)	(10)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	150	107	104	134	151
법인세비용	36	27	26	33	37
당기순이익	114	81	79	101	114
기타포괄이익	(0)	(5)	0	0	0
총포괄이익	114	75	79	101	114
EBITDA	164	124	121	148	163

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,849	1,302	1,271	1,631	1,842
BPS	8,386	8,602	9,073	9,784	10,585
DPS	1,000	730	800	920	1,040
성장성(% YoY)					
매출증가율	8.4	(8.6)	(3.5)	10.5	8.4
영업이익증가율	27.7	(28.5)	(2.0)	26.4	12.0
순이익증가율	24.6	(29.6)	(2.3)	28.3	12.9
EPS증가율	24.7	(29.6)	(2.3)	28.3	12.9
EBITDA증가율	25.1	(24.4)	(2.6)	22.5	10.4
수익성(%)					
영업이익률	27.6	21.6	21.9	25.1	25.9
순이익률	20.9	16.1	16.3	18.9	19.7
EBITDA Margin	29.9	24.8	25.0	27.7	28.2
ROA	16.6	11.0	10.8	13.2	13.6
ROE	23.5	15.3	14.4	17.3	18.1
배당수익률	4.9	2.5	3.2	3.6	4.1
배당성향	54.1	56.1	62.9	56.4	56.5
안정성					
순차입금(십억원)	(540)	(549)	(543)	(611)	(671)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(X)					
PER	11.1	22.5	19.9	15.5	13.7
PBR	2.4	3.4	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.4	10.2	8.4	6.4	5.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GKL(114090)	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 2019년 1월 7일 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 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.