

GKL

BUY(유지)

114090 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	28,000원	현재주가(02/11)	23,900원	Up/Downside	+17.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 12

4Q18 실적 Review: 비용부담 확대

News

4Q18 실적 기대치 하회: GKL의 4Q18 실적은 매출액 1,118억원(-12.4% YoY), 영업이익 81억원(-55.9% YoY)으로 컨센서스 영업이익 158억원을 하회했다. 프로모션 효과로 인해 월별 드랍액은 큰 폭의 증가세를 보였지만 VP 비중 확대로 홀드율이 낮아져 매출이 부진했다. 그리고 판매촉진비 증가, 콤프비용 전년동기기준 유지 등의 영향으로 비용부담이 확대되어 수익성이 악화된 모습이다.

Comment

1월 카지노 매출 24% 감소: 1월 전체 테이블 드랍액은 전년동월대비 23% 증가했지만 홀드율이 9%로 5.2%p 낮아지면서 카지노 매출액은 24% 감소했다. 고객별로 보면 VIP 테이블 드랍액이 25% 늘면서 전체 드랍액 증가를 견인했고 Mass고객 드랍액은 7% 감소한 모습이다. 최근 몇 개월 추이를 보면 프로모션으로 드랍액은 늘어나지만 VIP 비중 확대로 홀드율이 낮아지면서 매출이 전년동월 대비 감소하는 모습이 이어지고 있다.

Action

투자의견 Buy 유지, 목표주가 28,000원으로 하향: 저조한 홀드율로 인한 매출 부진이 이어짐에 따라 실적 추정치를 낮추고 목표주가를 28,000원으로 하향한다. 동사는 아직까지 VP고객 위주의 테이블 게임 운영 형태가 유지되고 있어 리조트 카지노 사업자와 같이 신규 카지노 수요를 유인할만한 요인은 없다. 하지만 올해 중국인 중심의 인바운드 트래픽 회복이 전망되는 가운데 동사 영업장들의 지리적 이점을 기반으로 한 Mass 고객 유입 확대 기대감은 여전히 유효하다.

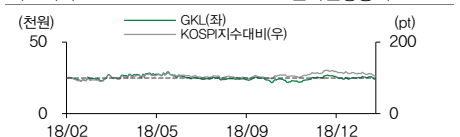
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	548	501	491	527	596
(증가율)	8.4	-8.6	-2.0	7.2	13.1
영업이익	151	108	116	135	181
(증가율)	27.7	-28.5	7.1	16.7	34.2
순이익	114	81	88	102	137
EPS	1,849	1,302	1,422	1,650	2,219
PER (H/L)	16.5/10.8	26.2/14.4	17.5	14.5	10.8
PBR (H/L)	3.6/2.4	4.0/2.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA (H/L)	8.1/4.4	12.5/4.9	7.1	5.4	3.8
영업이익률	27.6	21.6	23.6	25.7	30.5
ROE	23.5	15.3	15.9	16.9	20.2

Stock Data

52주 최저/최고	21,650/29,150원
KOSDAQ /KOSPI	733/2,181pt
시가총액	14,784억원
60일-평균거래량	218,962
외국인지분율	11.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	한국관광공사 51.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.2	8.6	-5.3
상대기준	-9.7	3.9	2.6

도표 1. GKL 실적 추이 및 전망

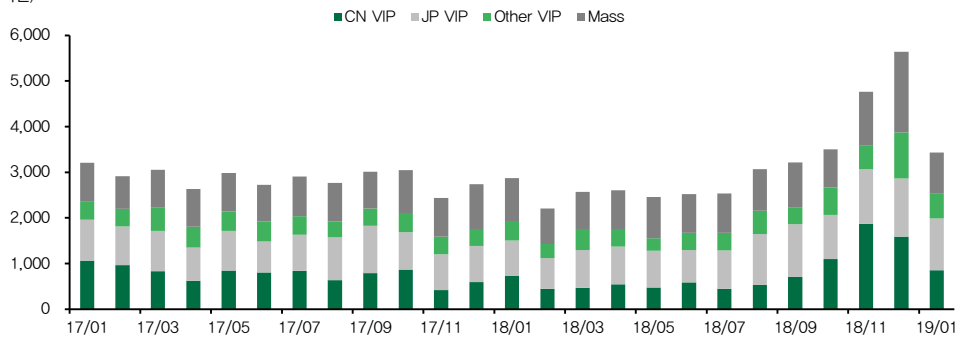
(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
추정 실적											
Drop	8,655	8,588	9,748	15,036	10,881	10,332	10,899	11,444	42,026	43,556	45,756
yoy	-16.6	-9.0	1.6	68.8	27.8	22.3	11.3	-24.7	8.2	3.6	5.0
순매출액	1,220	1,167	1,300	1,137	1,123	1,175	1,377	1,507	4,824	5,182	5,867
yoy	0.7	7.8	-6.3	-7.9	-7.9	0.7	5.9	32.5	-9.1	-1.8	7.4
홀드올	14.1	13.6	13.3	7.6	10.3	11.4	12.6	13.2	11.5	11.9	12.8
매출액	1,219	1,161	1,304	1,118	1,137	1,188	1,391	1,521	4,803	5,238	5,925
yoy	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-6.7	2.3	6.7	36.0	-4.2	9.1	13.1
영업이익	314	347	309	81	191	336	356	442	1,051	1,325	1,783
yoy	-0.3	96.8	-24.1	-55.9	-39.0	-3.2	15.1	446.1	-2.9	26.1	34.6
영업이익률	25.7	29.9	23.7	7.2	16.8	28.3	25.6	29.0	21.9	25.3	30.1
순이익	289	265	240	75	172	261	286	319	869	1,039	1,380
순이익률	23.7	22.8	18.4	6.7	15.1	21.9	20.6	21.0	18.1	19.8	23.3

자료: GKL, DB 금융투자

도표 2. GKL 월별 드랍액 추이

(억원)



자료: GKL, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	558	566	603	657	744
현금및현금성자산	191	125	115	121	153
매출채권및기타채권	14	14	15	15	17
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	173	166	173	177	181
유형자산	99	93	101	106	109
무형자산	9	9	9	9	8
투자자산	28	27	27	27	27
자산총계	730	732	776	835	925
유동부채	186	170	170	170	167
매입채무및기타채무	151	140	141	141	138
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	30	30	30	30
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	211	200	200	200	197
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	466	480	524	582	675
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	519	532	576	634	728

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	138	78	100	112	143
당기순이익	114	81	88	102	137
현금유출이없는비용및수익	50	42	39	44	55
유형및무형자산상각비	13	16	19	20	20
영업관련자산부채변동	-3	-23	1	-1	-6
매출채권및기타채권의감소	-3	1	-1	0	-2
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	10	-11	0	0	-3
투자활동현금흐름	-90	-83	-65	-62	-66
CAPEX	-34	-9	-27	-24	-23
투자자산의순증	7	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-52	-61	-45	-44	-44
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-51	-62	-45	-44	-44
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-3	-66	-10	6	33
기초현금	195	191	125	115	121
기말현금	191	125	115	121	153

자료: GKL, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	548	501	491	527	596
매출원가	365	355	340	355	377
매출총이익	183	146	151	171	219
판매비	32	38	36	36	37
영업이익	151	108	116	135	181
EBITDA	164	124	135	155	202
영업외손익	-1	-1	0	0	0
금융손익	10	8	9	9	9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-11	-9	-9	-9	-9
세전이익	150	107	116	135	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	81	88	102	137
자배주주지분순이익	114	81	88	102	137
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	114	75	88	102	137
증감률(%YoY)					
매출액	8.4	-8.6	-2.0	7.2	13.1
영업이익	27.7	-28.5	7.1	16.7	34.2
EPS	24.6	-29.6	9.2	16.0	34.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

주당지표(원)					
EPS	1,849	1,302	1,422	1,650	2,219
BPS	8,386	8,602	9,314	10,253	11,763
DPS	1,000	730	710	710	710
Multiple(배)					
P/E	11.1	22.5	17.5	14.5	10.8
P/B	2.4	3.4	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	4.4	10.2	7.1	5.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	27.6	21.6	23.6	25.7	30.5
EBITDA마진	29.9	24.8	27.6	29.4	33.8
순이익률	20.9	16.1	17.9	19.4	23.0
ROE	23.5	15.3	15.9	16.9	20.2
ROA	16.6	11.0	11.7	12.7	15.6
ROIC	-212.4	-176.5	-233.7	-328.9	-572.2
안정성및기타					
부채비율(%)	40.8	37.6	34.7	31.6	27.1
이자보상배율(배)	120,946.4	9,842.4	5,272.5	6,151.6	8,252.5
배당성향(배)	54.1	56.1	49.9	43.0	32.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

GKL 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/01/17	Buy	30,000	-15.5 -13.5				
19/02/11	Buy	28,000	- -				

주: *표는 담당자 변경