

호텔/레저

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현
02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	27,000원 (M)
현재주가 (2/11)	23,900원
상승여력	13%

시가총액	14,784억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	55억원
60일 평균 거래량	218,965주
52주 고	29,150원
52주 저	21,650원
외인지분율	11.65%
주요주주	한국관광공사 51.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	8.6	(5.3)
상대	(9.7)	3.9	2.6
절대(달러환산)	(5.9)	9.0	(8.1)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,118	-12.4	-14.3	1,168	-4.2
영업이익	81	-55.9	-73.8	150	-46.1
세전계속사업이익	101	-49.2	-69.7	182	-44.7
지배순이익	68	-51.8	-74.0	133	-48.5
영업이익률 (%)	7.2	-7.2 %pt	-16.5 %pt	12.9	-5.7 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	-5.0 %pt	-14.1 %pt	11.4	-5.3 %pt

자료: 유안타증권

공격적인 프로모션, 아쉬웠던 결과물

4Q18 Review : 콤프 및 판촉비 증가에 따른 어닝쇼크

매출액 1,118억원(-12% YoY), 영업이익 81억원(-56% YoY), 당기순이익 68억원(-52% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 50% 가량 하회하는 어닝쇼크 발생. 실적부진의 이유는 프로모션 칩 지급행사에 동반된 콤프와 판매촉진비가 예상치 이상으로 많이 지출된 점에 기인

4Q18 드롭액은 1.5조원(+62% YoY)으로 폭증했으나, 반대로 홀드율은 7.6%(-5.7%p YoY)로 급락. 이는 동사가 카지노 방문객들의 드롭액 금액에 조건을 달아 프로모션칩을 지급하는 마케팅 정책을 시행한 점에 기인. 이로 인해, 인당 드롭액이 비정상적으로 급증했으나, 프로모션의 효과가 매출액 증가로 이어지지 않으면서 홀드율이 급락하게 된 것

기존의 드롭액 및 홀드율 지표는 동사의 영업상황 및 국내 외국인 카지노 시장의 총수요를 설명하지 못하는 상황. 오히려, VIP 입장객수 지표와 매출액 지표가 동사의 영업상황을 보다 효과적으로 설명할 수 있을 것으로 판단. 4Q18 중국인 VIP 입장객수는 13,477명(+16% YoY, +15% QoQ), 일본인 VIP 입장객수는 11,900명(+4% YoY, -5% QoQ) 기록. **중국인 VIP는 전년동기 크레딧 이슈에 따른 수요위축 국면에서 완전히 회복된 모습. 하지만, QoQ로 보면 계절적 성수기 효과 이상의 의미있는 수요 증가는 없었던 것으로 보임.** 참고로, 수도권 외국인 카지노 4개점(GKL의 강남점, 힐튼점, 파라다이스의 워커힐점, P-씨티)의 중국인 VIP 입장객수 합계는 19,834명(+19% YoY, +22% QoQ), 일본인 VIP 입장객수 합계는 24,881명(+17% YoY, +2% QoQ)을 기록. [표5 참조]

GKL의 카지노 매출액은 2018년 10월 361억원 → 11월 416억원 → 12월 361억원 기록. 2018년 1~9월 월평균 카지노 매출액이 410억원이었던 점에서, 프로모션의 효과는 크지 않았던 것으로 보임

4Q18의 공격적인 프로모션은 과도기성 이벤트

2019년 1월 드롭액 3,866억원(+20% YoY, -36% MoM), 홀드율 9.0%(-5.1%p YoY, +3.0%p MoM) 기록. 인당 드롭액 지표로 유추할 때, 프로모션 강도는 4Q18 대비 낮아지고 있는 모습

동사는 2019년 안정적인 매출성장과 적정 OPM 유지를 위해 노력할 것으로 예상. 4Q18의 공격적인 프로모션은 최고 경영진 교체기간(신임 대표이사는 2018년 6월 취임)의 과도기성 이벤트인 것으로 추정. 동사는 2018년 기말 DPS로 580원 책정. 이는 연간 배당성향 기준으로 56%에 해당. **동사의 2019E DPS는 현재의 배당성향 유지를 가정시, 중간배당과 기말배당을 합쳐 870원으로 추정. 이는 시가배당을 기준 3.6%에 해당**

Quarterly earning forecasts	(억원, %)					Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)				
	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	1,118	-12.4	-14.3	1,168	-4.2	매출액	5,482	5,013	4,803	5,101
영업이익	81	-55.9	-73.8	150	-46.1	영업이익	1,512	1,082	1,051	1,258
세전계속사업이익	101	-49.2	-69.7	182	-44.7	지배순이익	1,143	805	777	956
지배순이익	68	-51.8	-74.0	133	-48.5	PER	13.3	18.1	19.8	16.3
영업이익률 (%)	7.2	-7.2 %pt	-16.5 %pt	12.9	-5.7 %pt	PBR	2.9	2.7	2.7	2.5
지배순이익률 (%)	6.1	-5.0 %pt	-14.1 %pt	11.4	-5.3 %pt	EV/EBITDA	6.0	7.3	7.7	6.2
						ROE	23.5	15.3	14.2	16.2

자료: 유안타증권

[표 1] GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017년	2018년	2019년(e)	2020년(e)
매출액(억원)	1,253	1,097	1,387	1,276	1,219	1,161	1,304	1,118	1,222	1,241	1,332	1,307	5,013	4,803	5,101	5,605
카지노	1,234	1,080	1,368	1,259	1,204	1,146	1,289	1,102	1,207	1,226	1,317	1,290	4,941	4,742	5,039	5,543
기타	19	17	19	17	15	15	15	17	15	15	15	17	72	62	62	62
영업비용(억원)	938	921	980	1,093	905	815	995	1,038	931	918	981	1,013	3,931	3,753	3,843	4,018
컴프	172	150	165	157	121	123	138	154	127	129	138	135	644	535	529	582
인건비	279	287	284	334	299	212	301	336	305	263	307	338	1,184	1,148	1,212	1,225
복리후생비	35	47	43	95	37	38	75	45	38	71	45	46	220	194	200	207
임차료	75	75	77	76	79	78	80	82	81	80	82	84	302	319	327	335
관광진흥개발기금	117	105	134	119	118	113	126	109	121	123	132	129	475	466	504	554
개별소비세	35	33	42	32	36	34	40	28	37	34	40	35	142	138	146	141
판매촉진비	76	75	81	83	62	65	79	117	68	68	79	87	315	323	303	333
광고선전비	15	15	14	19	14	14	15	17	14	14	15	17	62	61	61	66
감가상각비	25	25	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	103	104	102	102
지급수수료	42	44	44	43	47	49	48	56	47	49	48	46	173	200	190	190
기타	67	65	69	108	66	61	67	69	68	62	68	71	309	264	269	282
영업이익(억원)	315	176	407	184	314	347	309	81	291	322	351	294	1,082	1,051	1,258	1,587
OPM	25%	16%	29%	14%	26%	30%	24%	7%	24%	26%	26%	22%	22%	22%	25%	28%
순이익(억원)	175	154	334	142	174	272	264	68	163	263	286	244	805	777	956	1,217
NIM	14%	14%	24%	11%	14%	23%	20%	6%	13%	21%	21%	19%	16%	16%	19%	22%
성장성(YoY)																
매출액	-8%	-15%	3%	-14%	-3%	6%	-6%	-12%	0%	7%	2%	17%	-9%	-4%	6%	10%
영업이익	-25%	-44%	18%	-58%	0%	97%	-24%	-56%	-7%	-7%	14%	263%	-28%	-3%	20%	26%
당기순이익	-35%	-40%	20%	-58%	-1%	76%	-21%	-52%	-6%	-3%	9%	256%	-30%	-3%	23%	27%

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 2] GKL, 점포별 카지노 지표 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년								YoY							
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
강남점	드롭액	4,807	4,372	4,816	4,330	3,846	3,662	4,628	7,741	0%	-14%	-1%	-19%	-20%	-16%	-4%	79%
	매출액	482	429	605	473	508	445	565	433	-21%	-21%	4%	-23%	5%	4%	-7%	-8%
	홀드율	10.0	9.8	12.6	10.9	13.2	12.1	12.2	5.6								
힐튼점	드롭액	3,156	3,208	3,294	3,277	3,015	3,199	3,527	4,745	1%	-6%	-7%	-5%	-4%	0%	7%	45%
	매출액	465	465	551	591	478	485	546	519	-7%	-12%	0%	-4%	3%	4%	-1%	-12%
	홀드율	14.7	14.5	16.7	18.0	15.9	15.2	15.5	11								
부산점	드롭액	2,337	1,914	1,662	1,683	1,794	1,726	1,593	2,548	37%	21%	-8%	-18%	-23%	-10%	-4%	51%
	매출액	264	188	232	170	234	237	189	183	30%	-7%	16%	-34%	-11%	26%	-18%	8%
	홀드율	11.3	9.8	14.0	10.1	13.0	13.7	11.9	7.2								
3개점 합계	드롭액	10,300	9,493	9,772	9,290	8,655	8,588	9,748	15,035	7%	-6%	-4%	-15%	-16%	-10%	0%	62%
	매출액	1,211	1,082	1,388	1,234	1,220	1,167	1,301	1,137	-8%	-15%	4%	-17%	1%	8%	-6%	-8%
	홀드율	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.6	13.3	7.6								

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 3] GKL의 월간 키치노 지표 추이

(단위: 억원)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
드롭액	강남점	2017년	1,665	1,526	1,615	1,332	1,527	1,513	1,695	1,426	1,695	1,636	1,269	1,425
		2018년	1,489	1,125	1,232	1,228	1,156	1,278	1,161	1,662	1,805	1,973	2,489	3,280
		2019년	1,815											
	힐튼점	2017년	1,065	977	1,114	1,031	1,135	1,042	1,097	1,091	1,107	1,088	1,016	1,172
		2018년	1,118	855	1,041	1,189	1,063	948	1,109	1,215	1,203	1,263	1,536	1,946
		2019년	1,311											
	부산점	2017년	878	744	715	604	714	595	514	604	544	688	469	527
		2018년	608	548	638	562	568	596	549	515	530	685	1,079	784
		2019년	740											
	3개점 합계	2017년	3,609	3,247	3,444	2,967	3,376	3,151	3,306	3,120	3,346	3,412	2,754	3,124
		2018년	3,215	2,528	2,911	2,979	2,787	2,822	2,819	3,391	3,538	3,921	5,104	6,010
		2019년	3,866											
홀드율	강남점	2017년	6.2%	11.9%	12.2%	13.1%	7.4%	9.3%	11.3%	12.6%	13.8%	8.6%	11.1%	13.5%
		2018년	12.3%	12.1%	15.3%	11.9%	14.5%	10.3%	13.8%	14.2%	9.4%	8.5%	6.1%	3.5%
		2019년	7.2%											
	힐튼점	2017년	17.4%	13.5%	13.3%	15.5%	14.0%	14.1%	18.9%	14.1%	16.8%	18.1%	17.7%	18.3%
		2018년	15.3%	19.5%	13.5%	13.7%	15.1%	17.0%	13.6%	15.5%	17.1%	10.9%	13.8%	8.8%
		2019년	11.8%											
	부산점	2017년	9.6%	9.0%	15.7%	9.6%	10.5%	9.2%	18.5%	13.2%	10.5%	9.9%	9.0%	11.4%
		2018년	16.6%	11.3%	11.1%	15.3%	13.6%	12.3%	10.6%	16.1%	9.1%	8.2%	4.7%	9.7%
		2019년	8.2%											
	3개점 합계	2017년	10.4%	11.7%	13.2%	13.2%	10.3%	10.8%	15.0%	13.3%	14.3%	11.9%	13.2%	14.9%
		2018년	14.2%	14.4%	13.7%	13.3%	14.6%	13.0%	13.1%	15.0%	12.0%	9.2%	8.1%	6.0%
		2019년	9.0%											
매출액	강남점	2017년	103	182	196	175	114	140	191	180	233	140	141	192
		2018년	183	136	188	146	168	131	160	236	170	168	153	113
		2019년	132											
	힐튼점	2017년	186	131	148	160	159	147	208	154	186	196	180	215
		2018년	171	167	141	163	161	161	151	189	206	137	212	171
		2019년	155											
	부산점	2017년	85	67	112	58	75	54	95	80	57	68	42	60
		2018년	101	62	71	86	77	73	58	83	48	56	51	76
		2019년	61											
	3개점 합계	2017년	374	381	456	393	348	341	494	416	477	404	363	467
		2018년	455	365	400	395	406	366	369	507	424	361	416	361
		2019년	347											

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 4] GKL, 국적별 카지노 테이블 드롭액 추이

(단위: 억원, %)

		2017~18년								YoY							
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
GKL 강남점	전체	4,326	3,863	4,400	3,895	3,504	3,313	4,313	7,287	0%	-15%	0%	-20%	-19%	-14%	-2%	87%
	일본 VIP	1,133	875	1,166	937	819	855	1,464	1,342	65%	-2%	-4%	-23%	-28%	-2%	26%	43%
	중국 VIP	1,572	1,336	1,736	1,280	1,039	977	1,143	3,047	-16%	-28%	12%	-27%	-34%	-27%	-34%	138%
	기타 VIP	897	904	730	796	820	692	906	1,561	-7%	-10%	-13%	-29%	-9%	-23%	24%	96%
	일본 P	52	43	48	58	61	43	36	30	13%	-7%	-8%	7%	17%	1%	-25%	-48%
	중국 P	232	256	261	295	276	260	273	699	10%	22%	6%	16%	19%	1%	4%	137%
	기타 P	126	142	141	183	164	137	126	243	2%	20%	5%	27%	30%	-4%	-11%	33%
	기타메스	314	308	318	346	325	349	365	366	-23%	-26%	-15%	0%	4%	13%	15%	6%
GKL 힐튼점	전체	2,682	2,742	2,801	2,825	2,561	2,753	3,107	4,240	5%	-4%	-9%	-3%	-5%	0%	11%	50%
	일본 VIP	820	811	972	876	804	939	1,149	1,350	12%	-11%	4%	-4%	-2%	16%	18%	54%
	중국 VIP	227	277	129	141	149	116	126	349	105%	25%	-49%	-33%	-34%	-58%	-3%	148%
	기타 VIP	301	269	281	276	218	233	238	454	-5%	-13%	-19%	-10%	-28%	-13%	-15%	64%
	일본 P	117	113	90	98	84	96	93	116	18%	-9%	-23%	-29%	-28%	-15%	3%	18%
	중국 P	385	404	426	486	427	412	492	1,019	-24%	-18%	-23%	-2%	11%	2%	16%	110%
	기타 P	119	120	95	105	96	93	95	101	-16%	-13%	-28%	-17%	-19%	-22%	0%	-4%
	기타메스	713	747	807	843	784	864	914	848	11%	14%	10%	15%	10%	16%	13%	1%
GKL 부산점	전체	2,167	1,735	1,480	1,504	1,584	1,525	1,402	2,351	44%	24%	-9%	-20%	-27%	-12%	-5%	56%
	일본 VIP	680	598	624	596	651	550	496	744	13%	1%	-16%	-13%	-4%	-8%	-21%	25%
	중국 VIP	1,059	655	406	456	462	511	420	1,133	109%	72%	-17%	-36%	-56%	-22%	3%	148%
	기타 VIP	93	144	114	96	112	100	128	129	-8%	28%	41%	-32%	20%	-30%	12%	34%
	일본 P	120	101	101	91	100	116	109	106	35%	-7%	-4%	-18%	-17%	14%	8%	16%
	중국 P	50	50	53	63	54	59	61	56	-1%	-11%	-2%	16%	9%	18%	16%	-11%
	기타 P	42	53	57	60	56	66	70	73	-8%	10%	9%	1%	32%	24%	22%	22%
	기타메스	122	134	124	143	149	123	119	110	16%	26%	24%	25%	22%	-8%	-4%	-23%
합계	전체	9,175	8,340	8,681	8,224	7,649	7,591	8,822	13,879	10%	-5%	-5%	-15%	-17%	-9%	2%	69%
	일본 VIP	2,633	2,284	2,762	2,409	2,274	2,344	3,109	3,436	30%	-5%	-5%	-14%	-14%	3%	13%	43%
	중국 VIP	2,858	2,268	2,271	1,877	1,650	1,603	1,689	4,529	15%	-8%	-1%	-30%	-42%	-29%	-26%	141%
	기타 VIP	1,291	1,317	1,125	1,168	1,150	1,025	1,272	2,144	-7%	-7%	-12%	-26%	-11%	-22%	13%	84%
	일본 P	289	257	239	247	245	256	238	252	24%	-8%	-13%	-18%	-15%	-1%	0%	2%
	중국 P	667	710	740	844	757	731	826	1,774	-13%	-6%	-13%	5%	14%	3%	12%	110%
	기타 P	287	315	293	348	316	296	291	417	-8%	4%	-8%	6%	10%	-6%	-1%	20%
	기타메스	1,149	1,189	1,249	1,332	1,258	1,337	1,398	1,323	0%	1%	4%	12%	10%	12%	12%	-1%

주: GKL 점포별 테이블 드롭액의 P는 프리미엄메스의 약어.

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 수도권 카지노들의 분기별 VIP 입장객 추이

(단위: 명, %)

		2017~18년								YoY							
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
GKL 강남점	중국 VIP	7,170	5,945	6,546	5,411	5,543	5,110	5,532	6,818	22%	-9%	5%	-21%	-23%	-14%	-15%	26%
	일본 VIP	3,655	2,858	3,499	3,346	3,080	3,335	4,026	3,414	11%	-19%	-16%	-15%	-16%	17%	15%	2%
GKL 힐튼점	중국 VIP	5,159	5,362	4,483	4,501	4,285	4,608	4,335	4,714	62%	42%	30%	48%	-17%	-14%	-3%	5%
	일본 VIP	5,050	4,667	5,075	4,410	3,983	4,558	4,638	4,884	3%	-15%	-3%	-21%	-21%	-2%	-9%	11%
파라다이스 워커힐점	중국 VIP	3,843	2,562	2,954	3,795	3,182	2,869	3,012	3,792	-30%	-53%	-36%	-21%	-17%	12%	2%	0%
	일본 VIP	8,670	6,471	7,149	6,039	6,206	6,333	6,107	6,279	-1%	-30%	-24%	-37%	-28%	-2%	-15%	4%
파라다이스 P-시티	중국 VIP	2,247	1,614	2,402	2,914	2,374	2,542	3,422	4,510	13%	-15%	13%	10%	6%	57%	42%	55%
	일본 VIP	2,767	4,916	7,436	7,552	7,077	9,123	9,656	10,304	-10%	67%	102%	65%	156%	86%	30%	36%
수도권 합계	중국 VIP	18,419	15,483	16,385	16,621	15,384	15,129	16,301	19,834	11%	-12%	0%	-4%	-16%	-2%	-1%	19%
	일본 VIP	20,142	18,912	23,159	21,347	20,346	23,349	24,427	24,881	1%	-11%	3%	-10%	1%	23%	5%	17%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

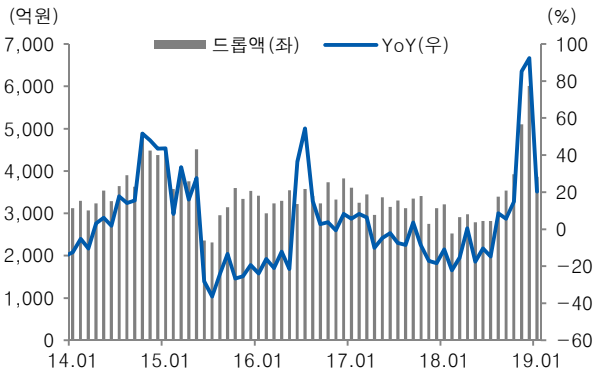
[표 6] 수도권 카지노들의 월간 VIP 입장객 추이

(단위: 억원)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
GKL 강남점	2017	중국 VIP	2,669	2,515	1,986	1,916	2,147	1,882	2,178	2,220	2,148	2,151	1,558	1,702
		일본 VIP	1,317	1,188	1,150	981	1,119	758	1,116	1,211	1,172	1,007	1,217	1,122
	2018	중국 VIP	2,032	1,819	1,692	1,768	1,554	1,788	1,739	1,823	1,970	2,446	2,087	2,285
		일본 VIP	1,116	1,076	888	1,093	1,200	1,042	1,440	1,360	1,226	1,140	1,100	1,174
	2019	중국 VIP	2,037											
		일본 VIP	1,439											
GKL 힐튼점	2017	중국 VIP	1,720	1,490	1,949	1,846	1,807	1,709	1,663	1,464	1,356	1,461	1,424	1,616
		일본 VIP	1,931	1,445	1,674	1,527	1,697	1,443	1,803	1,713	1,559	1,370	1,599	1,441
	2018	중국 VIP	1,521	1,291	1,473	1,525	1,683	1,400	1,412	1,552	1,371	1,493	1,425	1,796
		일본 VIP	1,612	969	1,402	1,514	1,599	1,445	1,520	1,536	1,582	1,545	1,684	1,655
	2019	중국 VIP	1,511											
		일본 VIP	1,721											
파라다이스 워커힐점	2017	중국 VIP	1,633	1,331	879	750	940	872	1,042	1,037	875	1,564	1,129	1,102
		일본 VIP	3,187	2,438	3,045	2,286	2,228	1,957	2,416	2,420	2,313	1,800	1,966	2,273
	2018	중국 VIP	1,136	1,145	901	1,027	913	929	967	1,018	1,027	1,586	1,049	1,157
		일본 VIP	2,386	1,649	2,171	2,061	2,357	1,915	2,061	2,151	1,895	1,910	2,070	2,299
	2019	중국 VIP	-											
		일본 VIP	-											
파라다이스 P-시티	2017	중국 VIP	889	850	508	410	504	700	798	743	861	1,432	847	635
		일본 VIP	1,369	659	739	1,330	1,546	2,040	2,724	2,534	2,178	2,077	2,632	2,843
	2018	중국 VIP	732	837	805	870	704	968	1,045	1,103	1,274	1,894	1,122	1,494
		일본 VIP	2,518	2,238	2,321	3,375	3,205	2,543	3,008	3,588	3,060	2,684	4,130	3,490
	2019	중국 VIP	-											
		일본 VIP	-											
수도권 합계	2017	중국 VIP	6,911	6,186	5,322	4,922	5,398	5,163	5,681	5,464	5,240	6,608	4,958	5,055
		일본 VIP	7,804	5,730	6,608	6,124	6,590	6,198	8,059	7,878	7,222	6,254	7,414	7,679
	2018	중국 VIP	5,421	5,092	4,871	5,190	4,854	5,085	5,163	5,496	5,642	7,419	5,683	6,732
		일본 VIP	7,632	5,932	6,782	8,043	8,361	6,945	8,029	8,635	7,763	7,279	8,984	8,618
	2019	중국 VIP	-											
		일본 VIP	-											

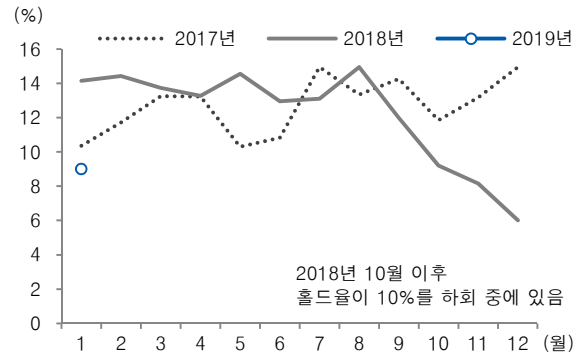
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] GKL, 드롭액 추이



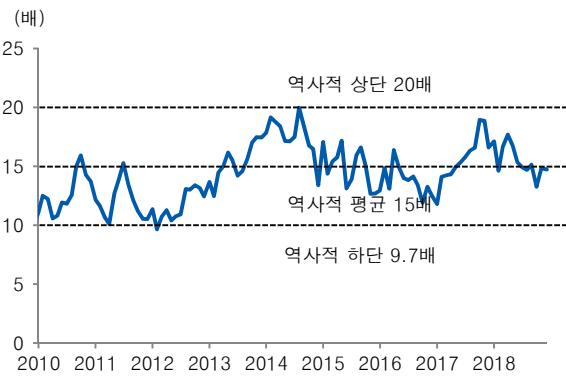
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] GKL, 홀드율 추이



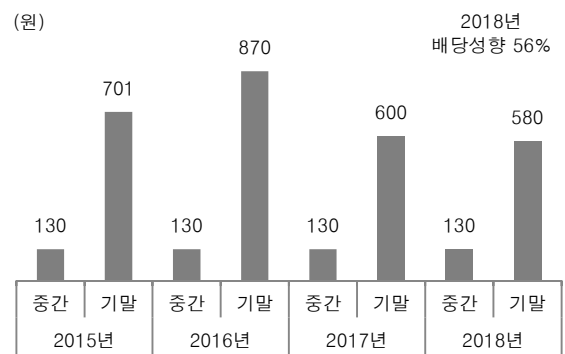
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] GKL, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



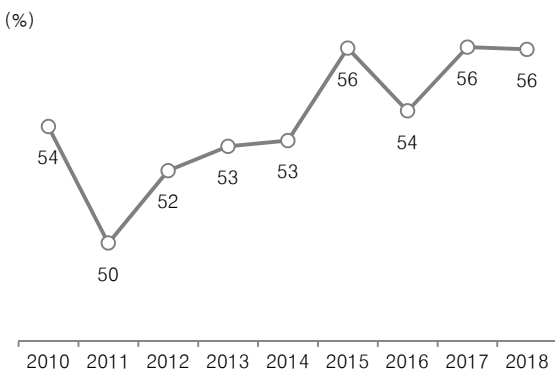
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] GKL의 DPS 추이



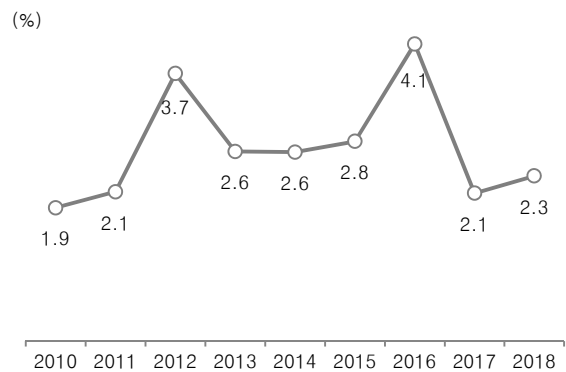
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] GKL, 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] GKL, 기말 시가배당을 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,482	5,013	4,803	5,101	5,605
매출원가	3,649	3,549	3,398	3,535	3,696
매출총이익	1,833	1,464	1,406	1,566	1,909
판매비	321	382	355	307	321
영업이익	1,512	1,082	1,051	1,258	1,587
EBITDA	1,640	1,241	1,213	1,420	1,749
영업외손익	-10	-9	-11	3	18
외환관련손익	5	-12	0	0	0
이자손익	82	84	99	103	118
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-97	-80	-111	-100	-100
법인세비용차감전순이익	1,502	1,073	1,040	1,262	1,605
법인세비용	358	268	262	305	388
계속사업순이익	1,143	805	777	956	1,217
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,143	805	777	956	1,217
지배지분순이익	1,143	805	777	956	1,217
포괄순이익	1,139	752	777	956	1,217
지배지분포괄이익	1,139	752	777	956	1,217

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	5,615	6,194	6,934
현금및현금성자산	1,913	1,254	1,194	1,755	2,483
매출채권 및 기타채권	143	140	160	175	185
재고자산	20	23	18	20	22
비유동자산	1,726	1,657	2,075	2,013	1,951
유형자산	986	930	842	784	725
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	281	269	770	770	770
자산총계	7,302	7,319	7,690	8,207	8,885
유동부채	1,859	1,695	1,671	1,671	1,671
매입채무 및 기타채무	1,508	1,403	1,418	1,418	1,418
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2	2	2	2
비유동부채	255	303	373	373	373
장기차입금	0	2	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,115	1,999	2,043	2,043	2,043
지배지분	5,187	5,321	5,646	6,164	6,842
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	4,663	4,799	5,125	5,642	6,320
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,187	5,321	5,646	6,164	6,842
순차입금	-5,400	-5,487	-5,380	-5,942	-6,670
총차입금	0	4	2	2	2

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,378	784	957	1,148	1,414
당기순이익	1,143	805	777	956	1,217
감가상각비	124	155	159	158	158
외환손익	-1	3	1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-231	-31	-65	-59
기타현금흐름	139	53	50	98	98
투자활동 현금흐름	-898	-826	-525	-100	-100
투자자산	-575	-733	51	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-338	-95	-75	-100	-100
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	15	2	-501	0	0
재무활동 현금흐름	-516	-615	-453	-439	-538
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2	4	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-514	-619	-452	-439	-538
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-3	-40	-47	-47
현금의 증감	-35	-659	-60	561	728
기초 현금	1,948	1,913	1,254	1,194	1,756
기말 현금	1,913	1,254	1,194	1,756	2,483
NOPLAT	1,512	1,082	1,051	1,258	1,587
FCF	914	645	842	951	1,206

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

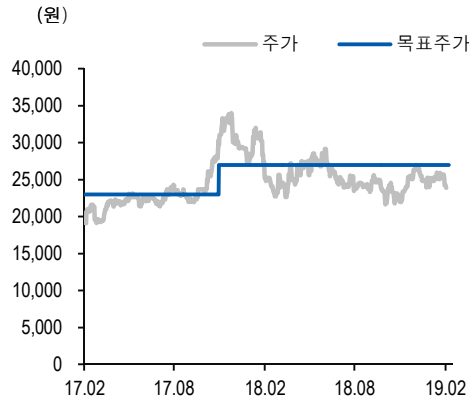
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,849	1,302	1,257	1,546	1,967
BPS	8,386	8,602	9,128	9,964	11,061
EBITDAPS	2,652	2,006	1,962	2,296	2,827
SPS	8,863	8,104	7,765	8,247	9,061
DPS	1,000	730	710	870	1,105
PER	13.3	18.1	19.8	16.3	12.8
PBR	2.9	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	6.0	7.3	7.7	6.2	4.6
PSR	2.8	2.9	3.2	3.1	2.8

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.4	-8.6	-4.2	6.2	9.9
영업이익 증가율 (%)	27.7	-28.5	-2.9	19.8	26.1
지배순이익 증가율 (%)	24.6	-29.6	-3.5	23.0	27.2
매출총이익률 (%)	33.4	29.2	29.3	30.7	34.1
영업이익률 (%)	27.6	21.6	21.9	24.7	28.3
지배순이익률 (%)	20.9	16.1	16.2	18.7	21.7
EBITDA 마진 (%)	29.9	24.8	25.3	27.8	31.2
ROIC	-182.2	-147.5	-157.8	-183.4	-212.2
ROA	16.6	11.0	10.4	12.0	14.2
ROE	23.5	15.3	14.2	16.2	18.7
부채비율 (%)	40.8	37.6	36.2	33.2	29.9
순차입금/자기자본 (%)	-104.1	-103.1	-95.3	-96.4	-97.5
영업이익/금융비용 (배)	120,946.4	9,842.4	11,340.5	16,150.7	20,372.0

GKL(114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-12	HOLD	27,000	1년		
2018-11-05	1년 경과 이후		1년	-8.07	-
2017-11-09	HOLD	27,000	1년	-3.12	-
2017-11-05	1년 경과 이후		1년		-
2016-11-05	HOLD	23,000	1년	-4.44	-

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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-09

※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 투자의사결정은 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.