

2019. 2. 12



▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6098-6671

hyojinlee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 29,000 원

현재주가 (2.11) 23,900 원

상승여력 21.3%

KOSPI 2,180.73pt

시가총액 14,784억원

발행주식수 6,186만주

유동주식비율 48.99%

외국인비중 11.65%

52주 최고/최저가 29,150원/21,650원

평균거래대금 55.0억원

주요주주(%)

한국관광공사 51.00

국민연금 11.57

신영자산운용 외 1인 7.31

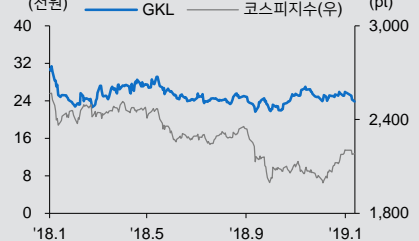
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.2 -0.2 -5.3

상대주가 -9.7 4.5 2.6

주가그래프



GKL 114090

팔아야 할 이유 한 가지,
사야 할 이유 세 가지

- ✓ 4분기 실적은 매출 감소 및 비용 증가 겹치며 기대치 큰 폭 하회
- ✓ 그러나 1월 이후 기존 공격적 프로모션의 완화를 확인. 비용 정상화 기대
- ✓ 2019년 매출 5,303억원 및 영업이익률 소폭 상승 가정 시 영업이익 1,1172억원 전망
- ✓ 16배에 불과한 PER, 3.5%에 달하는 시가 배당률, 영업 환경 개선 고려 시 이번 실적 부진을 매수 기회로 활용할 것을 추천

실망스런 4분기 실적

GKL의 4분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,118억원(-12% YoY)과 81억원(-56% YoY)으로 컨센서스 및 당사 추정치를 큰 폭으로 하회했다. 당사 프리뷰 이후 발표된 12월 카지노 매출이 추정 대비 150억원 낮아 하회의 주 요인으로 작용했다. 공격적인 프로모션으로 높은 드롭액 성장을 기록했으나 1) 드롭액이 게임머니로 충분히 흡수가 되지 않았고, 2) 프로모션칩 매출 차감 효과(고객이 이기면 매출 차감, 지면 동사 영향 없음)가 발생했기 때문으로 추정된다. 이외 VIP 이벤트 등에 활용되는 판촉비가 예상 대비 40억원 추가 발생했다. 실적 감소로 기말 배당 또한 추정 700원 대비 감소한 580원으로 결정되었다. 배당성향은 2017년과 같은 56%다.

그러나 과거보다 중요한 건 현재, 그리고 미래

GKL의 1월 드롭액과 매출은 각각 3,866억원(+20% YoY)과 347억원(-24% YoY)을 기록해 4분기와 유사한 흐름을 보이고 있다. 다만 4분기까지 진행되던 드롭액 기반 프로모션이 공격적으로 행해졌다면 1월 이후 다소 완화된 것으로 추정된다.

동사는 지난 3개월간 프로모션을 통해 고객 지참금을 키우는 데 성공했다. 게임머니로 흡수하는 방향으로 프로모션이 성공적으로 진행되는 속도에 따라 영업 레버리지가 본격화되는 시기가 결정될 전망이다. 참고로 홀드율 1%p 변동 시 연간 영업이익 변동은 200억원으로 추정된다.

동사는 4분기를 저점으로 본격적인 Upturn에 진입할 전망이다. 현 주가는 유사한 이익레벨을 달성한 2015년의 저점에 불과하다. 1) PER 16배, 2) 시가 배당률 3.5%, 3) 영업 환경 개선을 고려했을 때 실적 부진을 매수 기회로 삼을 것을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	501.3	108.2	80.5	1,302	-29.6	8,602	22.5	3.4	10.2	15.3	37.6
2018E	480.3	105.1	77.7	1,257	-3.5	8,548	19.8	2.9	8.3	14.7	33.1
2019E	530.3	117.2	91.9	1,485	18.2	9,204	16.1	2.6	6.3	16.7	44.2
2020E	594.0	143.8	112.8	1,823	22.8	10,027	13.1	2.4	4.9	19.0	42.8
2021E	665.4	162.9	133.3	2,155	18.2	11,181	11.1	2.1	3.8	20.3	43.0

표1 GKL 4Q18 실적 Review

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	111.8	127.6	-12.4	130.4	-14.3	116.8	-4.3	126.8	-11.8
영업이익	8.1	18.4	-55.9	30.9	-73.8	15.0	-46.0	24.6	-67.1
세전이익	10.1	19.8	-49.2	33.2	-69.7	16.4	-38.4	27.2	-63.0
지배순이익	6.8	14.2	-51.8	26.4	-74.0	13.3	-48.9	20.3	-66.3

자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 GKL 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
드롭액	1,030.0	949.3	977.2	929.7	865.5	858.8	974.8	1,504.0	1,119.5	1,083.6	1,126.2	1,330.6
일본	395.8	338.9	339.0	251.3	272.4	233.4	251.5	630.4	434.4	347.3	362.7	442.2
중국	328.0	289.2	337.9	300.1	284.9	260.0	334.7	368.9	313.6	304.1	315.3	399.5
기타	306.2	321.2	300.3	378.3	308.2	365.4	388.6	504.7	371.4	432.2	448.2	488.9
홀드율 (%)	11.8	11.4	14.2	13.3	14.1	13.6	13.3	7.6	9.4	11.6	12.3	12.1
매출액	125.3	109.7	138.7	127.6	121.9	116.1	130.4	111.8	105.6	125.8	137.9	160.9
매출원가	86.1	84.6	89.5	94.7	82.7	74.8	87.7	94.6	86.0	89.1	94.8	105.2
인건비	28.6	30.9	29.3	35.2	30.6	23.0	30.8	34.2	35.1	31.7	34.4	35.9
컴프	17.2	15.0	16.5	15.7	12.1	12.3	13.8	15.4	12.5	14.6	16.1	19.5
세금	15.2	13.7	17.7	15.1	15.4	14.7	16.6	13.7	13.5	16.0	17.6	20.5
판관비	39.2	25.2	49.2	32.9	39.3	41.4	42.7	17.2	19.6	36.7	43.1	55.7
EBITDA	7.7	7.5	8.5	14.5	7.9	6.7	11.8	9.1	7.9	7.1	12.9	9.8
영업이익	31.5	17.6	40.7	18.4	31.4	34.7	30.9	8.1	11.7	29.6	30.1	45.8
세전이익	23.1	20.3	44.0	19.8	23.1	37.6	33.2	10.1	5.5	31.3	35.1	49.9
순이익	17.5	15.4	33.4	14.2	17.4	27.2	26.4	6.8	4.2	22.6	27.9	37.2
% YoY Growth												
드롭액	6.7	-5.6	-4.4	-14.6	-16.0	-9.5	-0.3	61.8	29.3	26.2	15.5	-11.5
매출액	-8.3	-14.9	3.5	-14.1	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-13.4	8.3	5.7	43.9
영업이익	-25.3	-43.8	17.9	-57.5	-0.3	96.8	-24.1	-55.9	-62.8	-14.8	-2.5	466.6
순이익	-34.7	-39.8	20.3	-58.4	-1.0	76.2	-21.0	-51.8	-76.0	-16.8	5.7	443.9
Margin (%)												
GPM	31.3	22.9	35.5	25.8	32.2	35.6	32.8	15.4	18.6	29.2	31.2	34.6
OPM	25.1	16.1	29.3	14.4	25.7	29.9	23.7	7.2	11.0	23.5	21.8	28.5
NPM	14.0	14.1	24.1	11.1	14.2	23.4	20.2	6.1	3.9	18.0	20.2	23.1

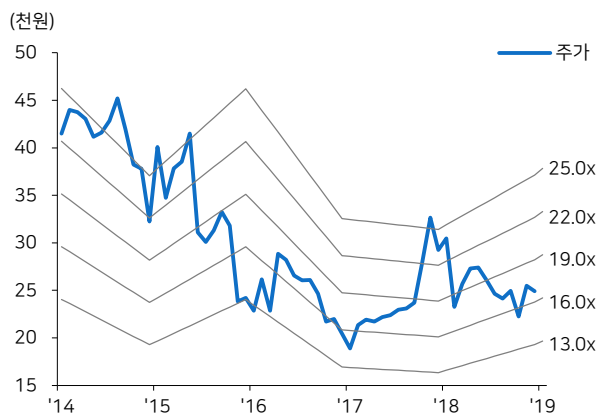
자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 GKL의 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018P	2019E	2020E
드롭액	4,450.4	4,168.7	4,081.5	3,886.2	4,203.0	4,659.9	5,005.3
중국인		1,775.9	1,487.1	1,325.1	1,387.7	1,586.7	1,680.7
일본인		1,023.8	1,272.3	1,255.2	1,248.5	1,332.5	1,405.8
기타		1,369.0	1,322.2	1,306.0	1,566.8	1,740.7	1,918.7
홀드율 (%)	12.0	11.9	13.3	12.6	11.5	11.4	11.9
매출액	540.7	505.7	548.2	501.3	480.3	530.3	594.0
매출원가	358.6	350.7	364.9	354.9	339.8	375.3	408.8
인건비	107.2	115.9	117.0	124.0	118.7	137.2	142.8
컴프	82.6	74.6	73.5	64.4	53.5	62.6	72.3
세금	68.5	62.6	69.2	61.8	61.2	67.7	75.8
판관비	34.3	36.6	32.1	38.2	35.5	37.9	41.5
EBITDA	159.1	131.1	164.0	124.1	121.1	132.7	157.0
영업이익	147.8	118.4	151.2	108.2	105.1	117.2	143.8
세전이익	153.2	121.0	150.2	107.3	104.0	121.9	150.0
순이익	116.5	91.7	114.3	80.5	77.7	91.9	112.8
(% YoY)							
드롭액	13.7	-6.3	-2.1	-4.8	8.2	10.9	7.4
매출액	-3.7	-6.5	8.4	-8.6	-4.2	10.4	12.0
EBITDA	-21.2	-17.6	25.1	-24.4	-2.4	9.6	18.3
영업이익	-22.7	-19.9	27.7	-28.5	-2.9	11.5	22.7
순이익	-15.3	-21.3	24.6	-29.6	-3.5	18.2	22.8
Margin (%)							
EBITDA Margin	29.4	25.9	29.9	24.8	25.2	25.0	26.4
OPM	27.3	23.4	27.6	21.6	21.9	22.1	24.2
NPM	21.5	18.1	20.9	16.1	16.2	17.3	19.0
Valuation (배)							
EPS (원)	1,884	1,483	1,849	1,302	1,257	1,485	1,823
PER	17.1	16.3	11.1	22.5	19.8	16.1	13.1
PBR	4.6	3.3	2.4	3.4	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	9.3	7.8	4.4	10.2	8.3	6.3	4.9
ROE (%)	28.2	20.7	23.5	15.3	14.7	16.7	19.0
Dividend Yield (%)	3.1	3.4	4.9	2.5	2.9	3.5	4.2

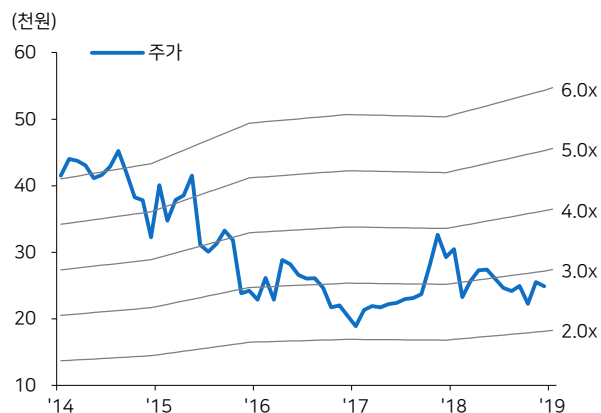
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림1 GKL 12M Fwd PER 밴드



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 GKL 12M Fwd PBR 밴드



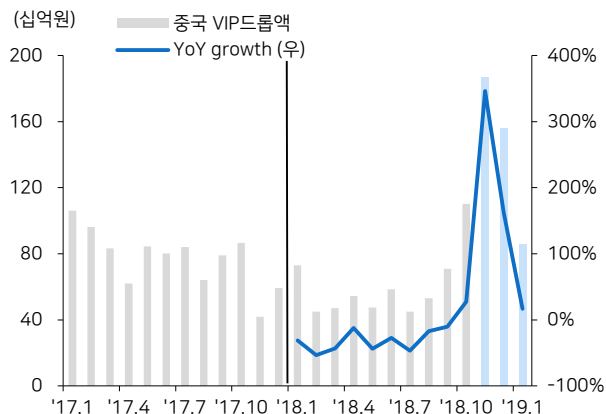
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표4 2018년 GKL 월별 테이블 드롭액 추이

		'18.3	'18.4	'18.5	'18.6	'18.7	'18.8	'18.9	'18.10	'18.11	'18.12	'19.01
드롭액 (십억원)												
Seoul Gangnam Casino	Table Drop	111.8	109.1	105.2	117.0	106.5	155.7	169.1	180.8	235.2	312.8	166.1
	VIP	85.7	81.9	77.9	92.5	82.4	129.5	139.4	155.6	194.5	244.8	134.8
	Japan	29.6	27.5	28.9	29.0	33.2	53.6	59.6	37.1	38.8	58.2	42.9
	China	26.8	31.1	30.5	36.2	24.5	36.8	53.0	72.5	120.1	112.1	53.0
	Others	29.2	23.3	18.5	27.4	24.8	39.1	26.7	46.0	35.6	74.4	39.0
	Mass	26.2	27.2	27.3	24.5	24.0	26.2	29.7	25.2	40.7	67.9	31.3
Seoul Hilton Casino	Table Drop	89.7	102.1	91.5	81.7	97.9	106.6	106.1	107.3	139.4	177.4	110.6
	VIP	44.4	54.0	40.6	34.1	47.9	54.1	49.3	59.6	75.0	80.8	62.6
	Japan	31.5	40.4	30.2	23.3	35.0	40.4	39.6	44.2	44.6	46.3	46.1
	China	4.0	4.2	4.0	3.3	4.3	5.5	2.8	3.7	16.5	14.8	5.8
	Others	8.9	9.4	6.4	7.5	8.6	8.3	6.9	11.8	13.9	19.8	10.7
	Mass	45.3	48.1	50.9	47.6	50.1	52.5	56.8	47.7	64.3	96.5	48.0
Busan Lotte Casino	Table Drop	55.8	49.5	49.4	53.7	48.9	44.8	46.6	62.3	101.6	71.2	66.7
	VIP	43.8	38.0	37.2	41.0	37.1	32.2	35.0	51.9	89.9	58.9	56.7
	Japan	21.4	14.9	21.7	18.4	15.5	17.8	16.3	15.2	36.2	22.9	24.7
	China	16.3	19.1	13.0	19.0	16.2	10.7	15.1	34.0	50.3	29.0	26.6
	Others	6.1	4.0	2.4	3.6	5.4	3.7	3.7	2.7	3.3	6.9	5.3
	Mass	12.1	11.5	12.3	12.6	11.7	12.6	11.6	10.5	11.7	12.4	10.0
Total	Table Drop	257.3	260.6	246.1	252.4	253.3	307.1	321.8	350.5	476.1	561.4	343.3
	VIP	173.8	173.8	155.7	167.7	167.4	215.8	223.7	267.2	359.4	384.5	254.1
	Japan	82.5	82.8	80.8	70.8	83.6	111.8	115.5	96.5	119.6	127.5	113.7
	China	47.1	54.4	47.5	58.4	45.0	53.0	70.9	110.2	186.9	155.9	85.3
	Others	44.2	36.7	27.3	38.5	38.8	51.1	37.3	60.5	52.9	101.1	55.1
	Mass	83.5	86.7	90.4	84.7	85.8	91.3	98.1	83.3	116.7	176.9	89.3
	Slot Machine	33.8	37.3	32.6	29.8	28.6	31.9	32.0	41.7	34.3	39.6	33.1
국적별 Breakdown	Total drop	291.1	297.9	278.7	282.2	281.9	339.1	353.8	392.1	510.4	601.0	376.4
	VIP+Mass	257.3	260.6	246.1	252.4	253.3	307.1	321.8	350.5	476.1	561.4	343.3
	Japan	90.7	91.4	89.1	79.5	91.6	120.2	122.9	104.4	127.9	244.8	134.8
	China	70.9	78.0	72.8	82.6	68.7	79.3	103.5	133.4	237.9	58.2	42.9
	Others	54.5	47.3	38.0	46.7	47.9	60.8	47.5	70.0	66.2	112.1	53.0
성장률 (% YoY)	No Name	41.3	43.8	46.2	43.7	45.0	46.8	47.9	42.6	44.1	74.4	39.0
	Table Drop	-23.3	-9.1	-22.8	-10.1	-30.3	20.1	7.3	22.2	105.9	145.5	21.0
	VIP	-28.5	-15.4	-29.2	-11.5	-35.2	24.4	5.8	31.9	122.4	155.2	28.5
	Japan	-22.0	-2.6	-15.9	17.2	-4.6	33.9	42.7	21.5	19.1	90.4	74.6
	China	-37.4	-12.3	-33.7	-30.6	-62.3	-12.8	-20.1	26.6	282.3	184.6	7.1
Seoul Gangnam Casino	Others	-25.0	-29.6	-37.7	-1.0	-9.9	78.5	13.2	52.5	51.7	187.1	26.2
	Mass	0.5	17.5	4.3	-4.3	-5.9	2.5	15.5	-16.0	52.1	116.0	-3.3
Seoul Hilton Casino	Table Drop	-5.3	16.4	-5.0	-9.4	6.4	15.2	11.1	14.1	57.7	77.1	16.6
	VIP	-11.7	34.3	-19.2	-24.6	13.4	19.3	-2.6	45.0	80.3	73.6	43.0
	Japan	14.5	69.3	-6.9	-6.3	26.7	24.6	6.4	51.2	62.4	49.8	52.0
	China	-68.4	-43.3	-53.4	-71.3	-26.2	32.7	-5.6	5.9	369.6	109.5	-14.7
	Others	-12.8	5.1	-30.4	-14.7	-2.2	-6.5	-33.9	39.7	31.2	130.2	60.9
	Mass	1.9	1.3	10.4	6.0	0.5	11.3	26.5	-9.9	37.6	80.1	-6.0
Busan Lotte Casino	Table Drop	-14.2	-11.1	-24.6	2.4	7.1	-17.4	-3.2	-0.4	145.4	53.7	20.9
	VIP	-18.1	-13.2	-31.3	-1.8	8.9	-23.9	-8.0	0.5	203.5	75.9	33.8
	Japan	-6.7	-29.2	5.9	0.8	-7.8	-14.4	-34.4	-33.0	93.3	26.8	7.6
	China	-41.6	-0.2	-56.4	15.3	22.6	-39.5	55.8	31.8	624.1	125.8	58.4
	Others	130.3	10.9	-35.0	-48.5	34.0	-2.9	2.2	-14.5	-15.0	173.7	107.0
	Mass	3.4	-3.1	7.4	19.2	1.8	5.5	15.0	-4.8	-0.8	-3.9	-21.6
Total	Table Drop	-15.8	-1.0	-17.4	-7.4	-12.8	11.1	6.8	15.1	95.2	105.0	19.6
	VIP	-22.2	-3.8	-27.4	-12.5	-17.7	12.5	1.5	26.8	126.5	118.6	33.0
	Japan	-6.6	13.2	-7.4	4.2	5.6	19.9	11.3	17.0	51.8	60.2	46.0
	China	-43.5	-12.3	-43.7	-27.1	-46.4	-17.3	-10.3	27.3	346.4	162.9	16.9
	Others	-14.6	-19.6	-35.9	-11.4	-3.8	47.8	-0.9	44.9	39.1	173.0	37.2
	Mass	1.6	5.2	8.1	4.4	-1.2	7.8	21.5	-11.3	36.9	80.6	-7.2
	Slot Machine	-12.7	11.5	-17.5	-29.7	-28.7	-10.2	-4.2	13.8	9.0	2.9	-3.6
Total	Total drop	-15.5	0.4	-17.4	-10.4	-14.7	8.7	5.7	14.9	85.3	92.4	17.1

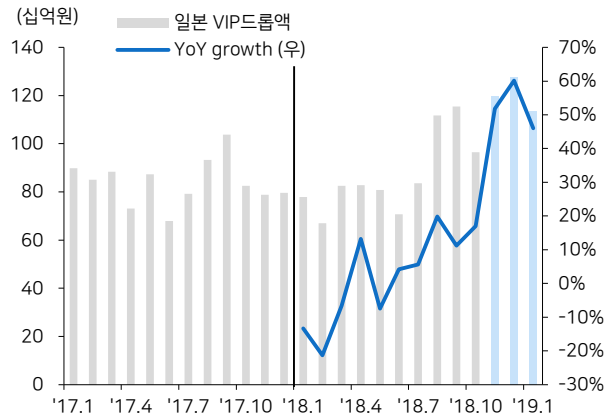
자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 GKL 중국 VIP 드롭액, 작년 하반기 이후 꾸준한 증가



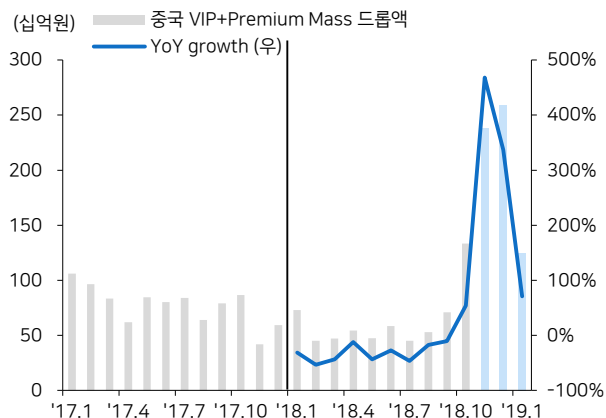
자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 일본 VIP 드롭액도 작년 하반기부터 성장세로 전환



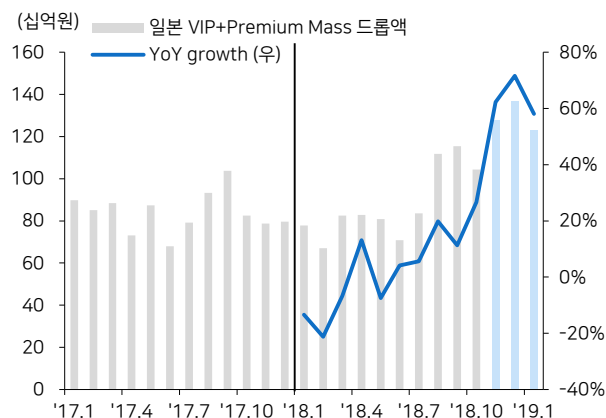
자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 중국 VIP+Premium Mass 드롭액 추이



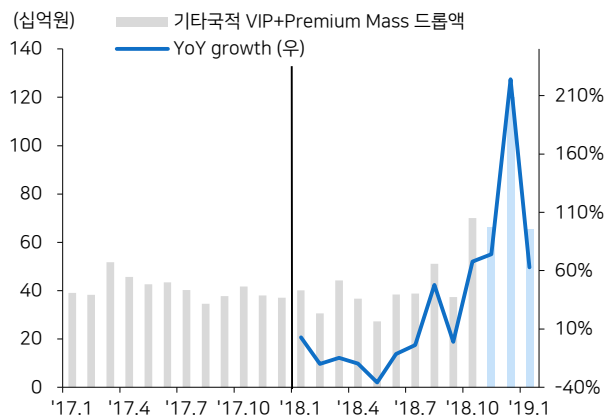
자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 일본 VIP+Premium Mass 드롭액 추이



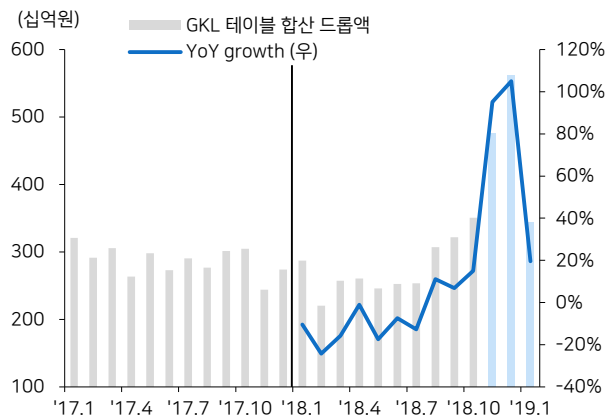
자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 기타국적 VIP와 Premium Mass도 성장 보태



자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 GKL 테이블 합산 드롭액, 8월 이후 플러스 성장 전환



자료: GKL, 메리츠증권증권 리서치센터

GKL (114090)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	501.3	480.3	530.3	594.0	665.4
매출액증가율 (%)	-8.6	-4.2	10.4	12.0	12.0
매출원가	354.9	339.8	375.3	408.8	457.9
매출총이익	146.4	140.6	155.0	185.3	207.5
판매관리비	38.2	35.5	37.9	41.5	44.6
영업이익	108.2	105.1	117.2	143.8	162.9
영업이익률	21.6	21.9	22.1	24.2	24.5
금융손익	8.2	10.8	11.3	11.7	14.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.0	-11.7	-6.9	-5.8	0.0
세전계속사업이익	107.3	104.1	121.6	149.8	177.5
법인세비용	26.8	26.2	30.0	37.2	44.2
당기순이익	80.5	77.7	91.9	112.8	133.3
지배주주지분 순이익	80.5	77.7	91.9	112.8	133.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	78.5	34.4	170.1	128.0	172.7
당기순이익(손실)	80.5	77.7	91.9	112.8	133.3
유형자산상각비	15.5	15.7	15.2	12.9	10.0
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-23.1	-61.4	62.7	2.0	29.1
투자활동 현금흐름	-82.6	50.4	-186.2	-35.0	-72.0
유형자산의증가(CAPEX)	-9.5	-6.0	-13.0	-4.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.2	3.3	-10.4	-1.9	-4.3
재무활동 현금흐름	-61.5	-45.3	-43.9	-51.4	-62.0
차입금의 증감	0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-65.9	39.4	-60.1	41.7	38.7
기초현금	191.3	125.4	164.8	104.8	146.4
기말현금	125.4	164.8	104.8	146.4	185.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	566.2	551.0	660.4	732.4	841.6
현금및현금성자산	125.4	164.8	104.8	146.4	185.2
매출채권	8.9	7.8	11.2	11.8	13.2
재고자산	2.3	2.0	2.9	3.1	3.4
비유동자산	165.7	152.8	160.6	153.3	147.2
유형자산	93.0	82.9	80.8	71.9	62.0
무형자산	9.5	9.6	9.3	8.9	8.6
투자자산	26.9	23.6	34.0	35.8	40.1
자산총계	731.9	703.8	821.0	885.7	988.8
유동부채	169.6	148.6	213.7	225.4	252.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0
비유동부채	30.3	26.5	38.0	40.1	44.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	199.9	175.0	251.7	265.5	297.2
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	479.9	476.6	517.1	568.0	639.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	532.1	528.8	569.3	620.2	691.6

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	8,104	7,766	8,573	9,603	10,757
EPS(지배주주)	1,302	1,257	1,485	1,823	2,155
CFPS	1,988	1,873	2,021	2,431	2,801
EBITDAPS	2,006	1,958	2,145	2,538	2,801
BPS	8,602	8,548	9,204	10,027	11,181
DPS	730	710	830	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.5	2.9	3.5	4.2	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	22.5	19.8	16.1	13.1	11.1
PCR	14.7	13.3	11.8	9.8	8.5
PSR	3.6	3.2	2.8	2.5	2.2
PBR	3.4	2.9	2.6	2.4	2.1
EBITDA	124.1	121.1	132.7	157.0	173.3
EV/EBITDA	10.2	8.3	6.3	4.9	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.3	14.7	16.7	19.0	20.3
EBITDA 이익률	24.8	25.2	25.0	26.4	26.0
부채비율	37.6	33.1	44.2	42.8	43.0
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	9,842.4	14,268.4	16,223.9	19,909.1	34,866.5
매출채권회전율(x)	54.0	57.6	55.8	51.6	53.1
재고자산회전율(x)	233.0	223.2	216.4	200.0	205.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 12일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GKL (114090) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.09.03	산업분석	Buy	29,000	이효진	-15.9	-11.7	
2018.09.27	산업브리프	Buy	29,000	이효진	-17.0	-11.7	
2018.10.15	기업브리프	Buy	29,000	이효진	-18.5	-11.7	
2018.11.12	기업브리프	Buy	29,000	이효진	-18.6	-11.7	
2018.11.12	산업분석	Buy	29,000	이효진	-18.6	-11.7	
2018.11.28	산업브리프	Buy	29,000	이효진	-16.6	-6.9	
2019.01.04	산업브리프	Buy	29,000	이효진	-15.9	-6.9	
2019.02.12	기업브리프	Buy	29,000	이효진	-	-	