

# GKL

# BUY(유지)

114090 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(04/08)	23,050원	Up/Downside	+21.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 09

## 2분기부터 실적 회복 예상

### 1Q19 Preview

**1Q19 실적 기대치 하회할 것으로 예상:** GKL의 1Q19 실적은 매출액 1,097억원(-10.0% YoY), 영업이익 148억원(-52.8% YoY)으로 컨센서스 영업이익 187억원을 하회할 것으로 예상된다. 프로모션 등의 영향으로 인해 월별 드랍액은 큰 폭의 증가세를 보였다(1월 20%, 2월 41%, 3월 33%)。 하지만 VIP 비중이 66%에서 75%까지 확대되고 홀드율이 전년동기대비 4.5%p 하락하면서 매출이 부진했다. 그리고 프로모션칩 의한 카지노 손실금 확대 등의 영향으로 수익성이 저하될 것으로 보인다.

### Comment

**2분기부터 실적 회복 기대:** 동사는 최근 몇 개월 동안 프로모션을 통한 드랍액 확대 전략을 펼쳤다. 이로 인해 드랍액은 크게 증가하였지만 홀드율 하락, 프로모션칩 매출 차감, 비용 증가 등의 영향으로 실적 개선으로 연결되지는 못하는 모습을 보였다. 하지만 프로모션의 강도가 향후 약해질 것으로 예상됨에 따라 동사의 실적은 2분기부터 회복될 것으로 보인다.

### Action

**투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지:** 동사는 아직까지 VIP고객 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 홀드율이 높은 Mass 고객 유입이 확대될 것으로 기대된다. 그리고 프로모션 강도 조절에 힘입어 동사 수익성은 회복세를 보일 것으로 예상됨에 따라 투자의견 Buy와 목표주가 28,000원을 유지한다. 목표주가는 올해 예상 실적 대비 PER 20배(동사 과거 3년 평균) 수준이다.

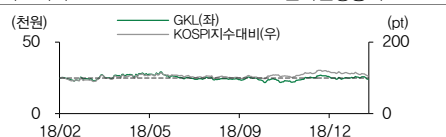
#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	501	480	509	588	629
(증가율)	-8.6	-4.2	6.0	15.4	7.0
영업이익	108	105	118	172	189
(증가율)	-28.5	-3.0	12.4	45.8	9.9
순이익	81	78	88	128	141
EPS	1,302	1,255	1,420	2,074	2,284
PER (H/L)	26.2/14.4	25.9/16.9	16.2	11.1	10.1
PBR (H/L)	4.0/2.2	3.6/2.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA (H/L)	12.5/4.9	15.2/9.9	8.2	5.5	4.7
영업이익률	21.6	21.8	23.2	29.2	30.0
ROE	15.3	14.2	15.0	19.8	19.1

#### Stock Data

52주 최저/최고	21,650/29,150원
KOSDAQ /KOSPI	752/2,211pt
시가총액	14,258억원
60일-평균거래량	215,688
외국인지분율	11.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	한국관광공사 51.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.6	-4.0	-7.6
상대기준	-3.9	-12.0	1.5

도표 1. GKL 실적 추이 및 전망

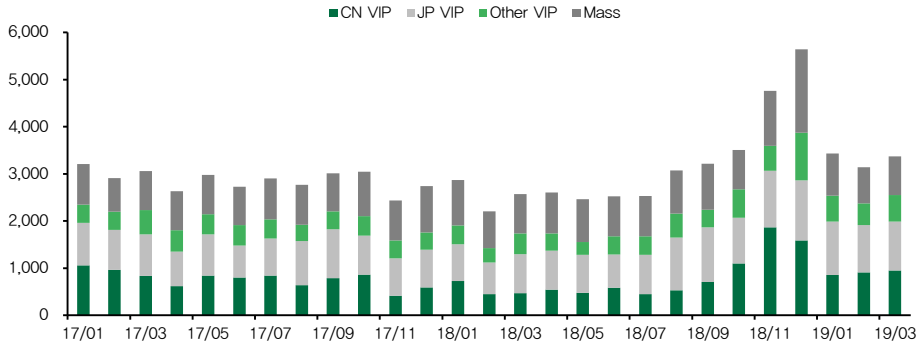
(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>추정 실적</b>											
<b>Drop</b>	<b>8,655</b>	<b>8,588</b>	<b>9,748</b>	<b>15,036</b>	<b>11,325</b>	<b>10,332</b>	<b>10,899</b>	<b>11,444</b>	<b>42,026</b>	<b>44,000</b>	<b>46,237</b>
yoy	-16.6	-9.0	1.6	68.8	34.4	22.3	11.3	-24.7	8.2	4.7	5.1
<b>순매출액</b>	<b>1,220</b>	<b>1,167</b>	<b>1,300</b>	<b>1,137</b>	<b>1,083</b>	<b>1,166</b>	<b>1,370</b>	<b>1,504</b>	<b>4,824</b>	<b>5,122</b>	<b>5,920</b>
yoy	0.7	7.8	-6.3	-7.9	-11.2	-0.1	5.4	32.2	-9.1	-1.8	6.2
<b>홀드올</b>	<b>14.1</b>	<b>13.6</b>	<b>13.3</b>	<b>7.6</b>	<b>9.6</b>	<b>11.3</b>	<b>12.6</b>	<b>13.1</b>	<b>11.5</b>	<b>11.6</b>	<b>12.8</b>
<b>매출액</b>	<b>1,219</b>	<b>1,161</b>	<b>1,304</b>	<b>1,118</b>	<b>1,097</b>	<b>1,179</b>	<b>1,384</b>	<b>1,518</b>	<b>4,803</b>	<b>5,179</b>	<b>5,978</b>
yoy	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-10.0	1.5	6.1	35.7	-4.2	7.8	15.4
<b>영업이익</b>	<b>314</b>	<b>347</b>	<b>309</b>	<b>81</b>	<b>148</b>	<b>329</b>	<b>350</b>	<b>439</b>	<b>1,051</b>	<b>1,266</b>	<b>1,820</b>
yoy	-0.3	96.8	-24.1	-55.9	-52.8	-5.2	13.4	443.1	-2.9	20.6	43.7
<b>영업이익률</b>	<b>25.7</b>	<b>29.9</b>	<b>23.7</b>	<b>7.2</b>	<b>13.5</b>	<b>27.9</b>	<b>25.3</b>	<b>28.9</b>	<b>21.9</b>	<b>24.5</b>	<b>30.4</b>

자료: GKL, DB 금융투자

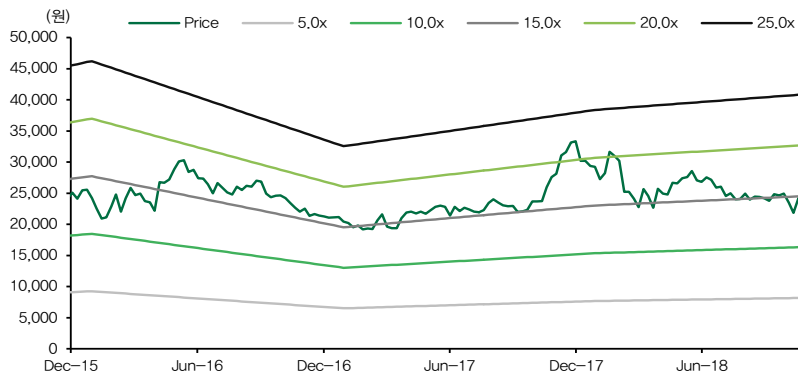
도표 2. GKL 월별 드랍액 추이

(억원)



자료: GKL, DB 금융투자

도표 3. GKL PER Band 차트



자료: GKL, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	566	455	654	742	839
현금및현금성자산	125	131	314	382	461
매출채권및기타채권	14	14	15	17	18
재고자산	2	2	2	3	3
비유동자산	166	311	157	153	154
유형자산	93	85	83	79	81
무형자산	9	10	9	9	8
투자자산	27	179	28	28	28
자산총계	732	766	811	895	994
유동부채	170	169	170	169	171
매입채무및기타채무	140	145	147	145	147
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	30	35	35	35	35
사채및장기차입금	30	35	35	35	35
부채총계	200	204	206	204	206
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	480	510	554	638	735
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	532	562	606	690	788

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	501	480	509	588	629
매출원가	355	339	355	378	400
매출총이익	146	142	154	209	229
판관비	38	37	36	37	40
영업이익	108	105	118	172	189
EBITDA	124	121	136	187	204
영업외손익	-1	-1	-2	-2	-2
금융손익	8	11	8	8	8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-12	-10	-10	-10
세전이익	107	104	116	169	186
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	78	88	128	141
차배주주지분순이익	81	78	88	128	141
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	75	75	88	128	141
증감률(%YoY)					
매출액	-8.6	-4.2	6.0	15.4	7.0
영업이익	-28.5	-3.0	12.4	45.8	9.9
EPS	-29.6	-3.6	13.2	46.1	10.1

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	78	93	84	116	133
당기순이익	81	78	88	128	141
현금유출이없는비용및수익	42	42	38	49	53
유형및무형자산상각비	16	16	18	16	15
영업관련자산부채변동	-23	-2	-14	-20	-16
매출채권및기타채권의감소	1	1	0	-2	-1
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	4	2	-1	2
투자활동현금흐름	-83	-43	143	-4	-10
CAPEX	-9	-8	-15	-11	-17
투자자산의손중	1	-152	151	0	0
재무활동현금흐름	-61	-45	-44	-44	-44
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-62	-45	-44	-44	-44
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-66	5	183	68	79
기초현금	191	125	131	314	382
기말현금	125	131	314	382	461

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,302	1,255	1,420	2,074	2,284
BPS	8,602	9,086	9,796	11,160	12,734
DPS	730	710	710	710	710
Multiple(배)					
P/E	22.5	19.8	16.2	11.1	10.1
P/B	3.4	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.2	11.6	8.2	5.5	4.7
수익성(%)					
영업이익률	21.6	21.8	23.2	29.2	30.0
EBITDA마진	24.8	25.2	26.7	31.9	32.5
순이익률	16.1	16.2	17.3	21.8	22.5
ROE	15.3	14.2	15.0	19.8	19.1
ROA	11.0	10.4	11.1	15.0	15.0
ROC	-176.5	73.8	34.5	47.8	49.5
안정성및기타					
부채비율(%)	37.6	36.3	33.9	29.6	26.2
이자보상배율(배)	9,842.4	11,353.5	18,373.0	26,785.7	29,435.5
배당성향(배)	56.1	56.6	50.0	34.2	31.1

자료: GK, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

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 정중하게 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

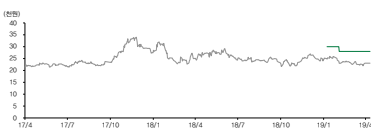
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/17	Buy	30,000	-15.8	-13.5					
19/02/12	Buy	28,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경