

# GKL

# BUY(유지)

114090 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	24,000원	현재주가(07/24)	18,600원	Up/Downside	+29.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 25

## 하반기 실적 안정화 스토리 유효

### ▶ 탐방노트

**프로모션 안정화 기조 유지:** 동사는 작년 말부터 올해 초까지 진행한 공격적인 프로모션에 힘입어 드래프액이 크게 성장하는 모습을 보였다. 하지만, 프리칩 매출차감, 홀드올 저하, 판매촉진비 등 비용 증가의 영향으로 실적은 오히려 부진했다. 3월부터 프로모션의 강도가 조정되어 2분기 드래프액은 전년동기대비 29% 증가했고 홀드올은 10.8% 수준으로 직전 2개분기보다 개선되었다. 하반기에도 드래프액 성장과 더불어 홀드올이 일정 수준으로 유지되는 기조가 이어질 것으로 예상된다.

**비용도 안정화 구간 진입:** 동사의 2분기 영업이익은 250억원(-28%YoY)으로 컨센서스를 약 6% 하회할 것으로 예상된다. 매출액이 전년동기대비 3% 증가했음에도 수익성이 저하된 이유는 카지노 테이블 가동률 상상을 위해 작년 10월부터 인력을 총원하면서 전반적인 인건비가 증가했고, 작년 2분기에는 경영평가 등급하락으로 성과급이 약 60억원이 환입되어 거저효과도 있었기 때문이다. 프로모션 강도 조절, 비용 통제 등의 영향으로 매출과 더불어 비용도 안정화되는 모습을 보일 것으로 예상된다.

### ▶ Action

**TP하향, 투자 의견 Buy 유지:** 올해 예상 홀드올 하향 등을 감안하여 19년 추정 영업이익을 24% 하향하였다. TP는 24,000원으로 조정하였고 이는 12개월 Forward 예상 실적 대비 과거 5개년 평균 PER인 17배 수준이다. 일본 경제 제재에 대한 우려가 있지만 현 시점에서는 향후 동사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상되며 하반기 동사의 실적 안정화 스토리는 유효할 것으로 판단됨에 따라 투자 의견 Buy를 유지한다.

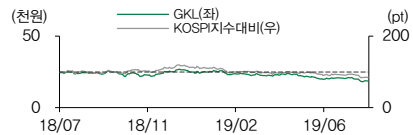
#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	501	480	491	546	584
(증가율)	-8.6	-4.2	2.2	11.1	7.0
영업이익	108	105	95	126	160
(증가율)	-28.5	-3.0	-9.0	31.5	27.2
순이익	81	78	69	93	117
EPS	1,302	1,255	1,114	1,496	1,896
PER (H/L)	26.2/14.4	25.9/16.9	16.7	12.5	9.8
PBR (H/L)	4.0/2.2	3.6/2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (H/L)	12.5/4.9	15.2/9.9	7.5	5.8	4.4
영업이익률	21.6	21.8	19.4	23.0	27.4
ROE	15.3	14.2	12.0	15.1	17.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	18,200/27,000원
KOSDAQ /KOSPI	660/2,082pt
시가총액	11,505억원
60일-평균거래량	162,007
외국인지분율	9.2%
60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p
주요주주	한국관광공사 51.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.1	-20.7	-23.6
상대기준	-8.2	-16.2	-16.4

도표 1. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	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>10,898</b>	<b>10,863</b>	<b>10,974</b>	<b>42,026</b>	<b>44,059</b>	<b>44,539</b>
yoy	-16.6	-9.0	1.6	68.8	34.4	29.1	11.6	-28.0	8.2	4.8	1.1
<b>순매출액</b>	<b>1,220</b>	<b>1,167</b>	<b>1,300</b>	<b>1,137</b>	<b>1,083</b>	<b>1,177</b>	<b>1,264</b>	<b>1,333</b>	<b>4,824</b>	<b>4,857</b>	<b>5,397</b>
yoy	0.7	7.8	-6.3	-7.9	-11.2	0.9	-2.8	17.2	-9.1	-1.8	0.7
<b>홀드윅</b>	<b>14.1</b>	<b>13.6</b>	<b>13.3</b>	<b>7.6</b>	<b>9.6</b>	<b>10.8</b>	<b>11.6</b>	<b>12.1</b>	<b>11.5</b>	<b>11.0</b>	<b>12.1</b>
<b>매출액</b>	<b>1,219</b>	<b>1,161</b>	<b>1,304</b>	<b>1,118</b>	<b>1,092</b>	<b>1,192</b>	<b>1,279</b>	<b>1,348</b>	<b>4,803</b>	<b>4,910</b>	<b>5,456</b>
yoy	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-10.5	2.6	-2.0	20.5	-4.2	2.2	11.1
<b>매출원가</b>	<b>827</b>	<b>748</b>	<b>877</b>	<b>946</b>	<b>847</b>	<b>857</b>	<b>898</b>	<b>969</b>	<b>3,398</b>	<b>3,570</b>	<b>3,795</b>
yoy	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-10.5	2.6	-2.0	20.5	-4.3	5.1	6.3
컴프비용	121	123	138	154	131	141	152	160	535	584	648
인건비	306	230	308	342	313	317	324	370	1,187	1,324	1,377
관광진흥개발기금	118	113	126	109	105	114	123	127	466	469	520
개별소비세	36	34	40	28	32	36	39	32	138	139	154
지급수수료	47	49	48	56	66	52	50	63	200	232	269
판매촉진비	62	65	79	117	71	72	84	88	323	315	331
판관비	79	67	118	91	80	85	126	94	355	385	404
<b>영업이익</b>	<b>314</b>	<b>347</b>	<b>309</b>	<b>81</b>	<b>166</b>	<b>250</b>	<b>254</b>	<b>285</b>	<b>1,051</b>	<b>955</b>	<b>1,256</b>
yoy	-0.3	96.8	-24.1	-55.9	-47.3	-28.0	-17.6	252.9	-2.9	-9.1	31.5
영업이익률	25.7	29.9	23.7	7.2	15.2	20.9	19.9	21.2	21.9	19.4	23.0

자료: GKL, DB 금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	566	455	635	688	765
현금및현금성자산	125	131	296	330	388
매출채권및기타채권	14	14	14	16	18
재고자산	2	2	2	2	3
비유동자산	166	311	157	151	150
유형자산	93	85	83	78	77
무형자산	9	10	9	9	8
투자자산	27	179	28	28	28
자산총계	732	766	793	840	915
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	535	583	657
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	532	562	587	636	709

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	501	480	491	546	584
매출원가	355	339	357	380	384
매출총이익	146	142	134	166	200
판관비	38	37	39	40	40
영업이익	108	105	95	126	160
EBITDA	124	121	113	141	174
영업외손익	-1	-1	-3	-2	-4
금융손익	8	11	8	9	7
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-12	-11	-11	-11
세전이익	107	104	92	123	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	78	69	93	117
차배주주지분순이익	81	78	69	93	117
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	75	75	69	93	117
증감률(%YoY)					
매출액	-8.6	-4.2	2.2	11.1	7.0
영업이익	-28.5	-3.0	-9.0	31.5	27.2
EPS	-29.6	-3.6	-11.2	34.2	26.8

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

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	78	93	65	81	109
당기순이익	81	78	69	93	117
현금유출이없는비용및수익	42	42	33	39	47
유형및무형자산상각비	16	16	18	15	14
영업관련자산부채변동	-23	-2	-13	-19	-16
매출채권및기타채권의감소	1	1	0	-2	-1
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	4	2	-1	2
투자활동현금흐름	-83	-43	143	-3	-7
CAPEX	-9	-8	-15	-9	-13
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	165	34	58
기초현금	191	125	131	296	330
기말현금	125	131	296	330	388

자료: GK, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	1,302	1,255	1,114	1,496	1,896
EPS	8,602	9,086	9,490	10,276	11,462
BPS	730	710	710	710	710
DPS					
Multiple(배)					
P/E	22.5	19.8	16.7	12.5	9.8
P/B	3.4	2.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.2	11.6	7.5	5.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률	21.6	21.8	19.4	23.0	27.4
EBITDA마진	24.8	25.2	23.1	25.8	29.8
순이익률	16.1	16.2	14.0	17.0	20.1
ROE	15.3	14.2	12.0	15.1	17.4
ROA	11.0	10.4	8.8	11.3	13.4
ROIC	-176.5	73.8	27.6	34.7	42.0
안정성및기타					
부채비율(%)	37.6	36.3	35.0	32.1	29.1
이자보상배율(배)	9,842.4	11,353.5	14,881.3	19,573.4	24,896.6
배당성향(배)	56.1	56.6	63.7	47.5	37.4

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기재된 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)**

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 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	-22.0	-14.5					
19/07/24	Buy	24,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경