GKL (114090)

호텔/레저

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (U)
목표주가	24,000원 (M)
현재주가 (2/17)	19,600원
상승여력	22%

시가총액	12,124억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	41억원
60일 평균 거래량	208,390주
52주 고	23,950원
52주 저	17,800원
외인지분율	8.23%
주요주주	한국관광공사 51.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.9)	(6.2)	(14.8)
상대	(11.6)	(9.6)	(16.5)
절대(달러환산)	(13.7)	(7.6)	(18.8)

지난 7개월간의 세븐럭 매출액을 보라 !

2020E DPS 기준 시가배당률 4.6%

現 목표주가와의 괴리율이 22%로 확대됨에 따라, **동사에 대한 투자의견을 기존 Hold → Buy로 상향 조정.** 목표주가는 기존의 2.4만원을 그대로 유지. 목표주가 2.4만원은 2020E EPS 1,631원에 Target PER 15배를 적용해 산출. 2020E DPS는 910원(중간배당 130원 + 기말배당 780원)이며, **現 주가 기준 시가배당률 4.6%에 달해 배당주 관점에서의 투자매력이 상당히 높아진 구간인 것으로 판단**

한단계 Level-up 된 카지노 매출에 주목

수도권 외국인 전용카지노 시장은 2017년 8,566억원(-4% YoY) → 2018년 9,437억원(+10% YoY) → 2019년 1.08조원(+14% YoY)을 기록해 2개년 연속으로 두자릿수 성장세 시현 중. 동사는 2017~18년 P-씨티의 시장진입에 따른 매출 잠식효과로 인해 영업적으로 어려운 시기를 보냈던 바 있음. 이로 인해, 4Q18부터 강력한 프로모션 드라이브를 걸었지만, 카지노 매출액은 좀처럼 회복되지 못했음

동사의 카지노 매출액은 2018년 하반기부터 유의미한 회복세 시현. **2018년 7월 이후, 단 한차례를 제외하면 카지노 월매출이 400~500억원대를 꾸준히 유지하는 모습을 보임.** P-씨티의 월매출도 2018년 6월부터 꾸준히 300억원대를 상회하고 있다는 점을 감안하면, **기존 VIP 고객들의 재방문이 프로모션을 계기로 꾸준히 확대되면서 GKL과 파라다이스의 카지노 수요를 한단계 Level-up 시킨 것으로 판단**

2020년 1월의 동사 카지노 매출액은 546억원(+57% YoY)으로 급증했으며, 2월에도 영업 호조세를 이어가고 있는 것으로 파악. 신종 코로나 바이러스 관련 영업차질은 거의 없는 것으로 볼 수 있음. 동사가 남은 11개월간 월평균 450억원의 카지노 매출을 달성한다고 가정시, 2020년 매출액은 5,515억원(컨센서스 5,329억원)에 달할 것으로 추정

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,415	29.6	8.1	1,292	9.5
영업이익	404	138.0	77.5	294	37.7
세전계속사업이익	332	187.9	42.2	218	52.1
지배순이익	251	187.5	37.3	166	51.9
영업이익률 (%)	28.6	+13.0 %pt	+11.2 %pt	22.7	+5.9 %pt
지배순이익률 (%)	17.8	+9.8 %pt	+3.8 %pt	12.8	+5.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	5,013	4,803	4,908	5,515
영업이익	1,082	1,051	968	1,361
지배순이익	805	777	724	1,009
PER	18.1	20.3	16.8	12.0
PBR	2.7	2.8	2.1	1.8
EV/EBITDA	7.3	9.4	7.0	4.8
ROE	30.3	14.2	12.6	16.4

자료: 유안타증권

[표 1] GKL 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019	2020E
연결 매출액	**1,219**	**1,161**	**1,304**	**1,118**	**1,092**	**1,174**	**1,334**	**1,308**	**1,415**	**1,366**	**1,367**	**1,367**	**5,013**	**4,803**	**4,908**	**5,515**
연결 영업이익	**314**	**347**	**309**	**81**	**170**	**264**	**306**	**228**	**404**	**356**	**309**	**292**	**1,082**	**1,051**	**968**	**1,361**
본사	314	347	309	81	166	261	303	234	400	353	306	298	1,082	1,051	964	1,356
자회사	-	-	-	0	4	3	3	-6	4	3	3	-6	-	0	4	4
지배주주 순이익	**174**	**272**	**264**	**68**	**87**	**201**	**253**	**183**	**251**	**278**	**245**	**235**	**805**	**777**	**724**	**1,009**
성장성(YoY)																
매출액	-3%	6%	-6%	-12%	-10%	1%	2%	17%	30%	16%	3%	4%	-9%	-4%	2%	12%
영업이익	0%	97%	-24%	-56%	-46%	-24%	-1%	180%	138%	35%	1%	28%	-28%	-3%	-8%	41%
당기순이익	-1%	76%	-21%	-52%	-50%	-26%	-4%	168%	187%	39%	-3%	28%	-30%	-3%	-7%	39%
[본사 실적]																
매출액	**1,219**	**1,161**	**1,304**	**1,118**	**1,092**	**1,174**	**1,334**	**1,308**	**1,415**	**1,366**	**1,367**	**1,367**	**5,013**	**4,803**	**4,908**	**5,515**
카지노	1,204	1,146	1,289	1,102	1,077	1,157	1,317	1,292	1,400	1,350	1,350	1,350	4,941	4,742	4,843	5,450
기타	15	15	15	17	15	16	17	17	15	16	17	17	72	62	65	65
영업비용	905	815	995	1,038	926	912	1,031	1,075	1,015	1,014	1,062	1,069	3,931	3,753	3,944	4,125
콤프	121	123	138	154	131	136	133	132	147	142	142	142	644	535	532	572
인건비	299	212	301	336	310	258	311	371	318	311	319	337	1,184	1,148	1,250	1,231
복리후생비	37	38	75	45	41	45	83	58	42	46	85	60	220	194	226	234
임차료	79	78	80	82	17	15	14	11	11	11	11	11	302	319	58	66
관광진흥개발기금	118	113	126	109	105	114	130	128	140	135	135	135	475	466	477	545
개별소비세	36	34	40	28	32	35	41	36	44	41	41	41	142	138	144	168
판매촉진비	62	65	79	117	71	92	90	95	78	95	90	99	315	323	348	383
광고선전비	14	14	15	17	12	15	16	15	13	15	16	15	62	61	58	63
감가상각비	26	26	26	26	79	75	80	82	82	82	82	82	103	104	316	316
지급수수료	47	49	48	56	66	68	69	76	78	75	75	75	173	200	279	279
기타	66	61	67	69	61	59	65	71	62	60	66	72	309	264	255	268
영업이익	**314**	**347**	**309**	**81**	**166**	**261**	**303**	**234**	**400**	**353**	**306**	**298**	**1,082**	**1,051**	**964**	**1,356**
OPM	26%	30%	24%	7%	15%	22%	23%	18%	28%	26%	22%	22%	22%	22%	20%	25%

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 2] GKL, 점포별 카지노 지표 추이 (단위: 억원, %)

		2018~19년								YoY							
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
강남점	드롭액	3,846	3,662	4,628	7,741	5,475	4,926	5,317	6,147	-20%	-16%	-4%	79%	42%	35%	15%	-21%
	매출액	508	445	565	433	430	399	489	562	5%	4%	-7%	-8%	-15%	-10%	-13%	30%
	홀드율	13.2	12.1	12.2	5.6	7.8	8.1	9.2	9.1								
힐튼점	드롭액	3,015	3,199	3,527	4,745	3,789	3,940	3,965	3,991	-4%	0%	7%	45%	26%	23%	12%	-16%
	매출액	478	485	546	519	466	551	645	552	3%	4%	-1%	-12%	-3%	14%	18%	6%
	홀드율	15.9	15.2	15.5	11.0	12.3	14.0	16.3	13.8								
부산점	드롭액	1,794	1,726	1,593	2,549	2,061	2,031	1,876	1,945	-23%	-10%	-4%	51%	15%	18%	18%	-24%
	매출액	234	237	189	183	187	227	207	215	-11%	26%	-18%	8%	-20%	-4%	9%	17%
	홀드율	13.0	13.7	11.9	7.2	9.1	11.2	11.1	11.1								
3개점 합계	드롭액	8,655	8,588	9,748	15,036	11,325	10,898	11,157	12,082	-16%	-10%	0%	62%	31%	27%	14%	-20%
	매출액	1,220	1,167	1,301	1,137	1,083	1,177	1,341	1,330	1%	8%	-6%	-8%	-11%	1%	3%	17%
	홀드율	14.1	13.6	13.3	7.6	9.6	10.8	12.0	11.0								

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 3] GKL 의 월간 카지노 지표 추이 (단위: 억원)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
드롭액	강남점	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	1,671	1,988	1,506	1,810	1,611	1,665	1,833	1,818	2,312	1,888	1,946
		2020년	1,917											
	힐튼점	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	1,189	1,288	1,366	1,369	1,205	1,274	1,444	1,246	1,219	1,306	1,465
		2020년	1,279											
	부산점	2018년	608	548	638	562	568	596	549	515	530	685	1,079	784
		2019년	740	711	611	613	723	695	577	708	591	620	584	741
		2020년	665											
	3개점 합계	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	3,571	3,887	3,485	3,902	3,511	3,516	3,985	3,656	4,152	3,778	4,152
		2020년	3,861											
홀드율	강남점	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%	6.8%	9.3%	8.9%	7.0%	8.6%	8.9%	11.7%	7.0%	6.1%	10.0%	11.9%
		2020년	13.6%											
	힐튼점	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%	12.6%	12.5%	14.8%	14.6%	12.4%	16.6%	16.0%	16.2%	13.6%	14.1%	13.7%
		2020년	17.0%											
	부산점	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%	7.7%	11.7%	9.5%	9.3%	14.6%	9.1%	11.8%	12.1%	9.0%	13.1%	11.2%
		2020년	10.2%											
	3개점 합계	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%	8.9%	10.7%	11.3%	10.1%	11.1%	11.7%	13.3%	10.9%	8.8%	11.9%	12.4%
		2020년	14.2%											
매출액	강남점	2018년	183	136	188	146	168	131	160	236	170	168	153	113
		2019년	132	113	184	134	127	138	148	215	127	142	189	231
		2020년	261											
	힐튼점	2018년	171	167	141	163	161	161	151	189	206	137	212	171
		2019년	155	150	161	202	200	150	211	231	202	166	185	201
		2020년	217											
	부산점	2018년	101	62	71	86	77	73	58	83	48	56	51	76
		2019년	61	55	72	58	67	102	52	84	71	56	76	83
		2020년	68											
	3개점 합계	2018년	455	365	400	395	406	366	369	507	424	361	416	361
		2019년	347	318	417	393	394	390	411	530	400	365	450	515
		2020년	546											

자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 수도권 외국인전용 카지노 매출액 추이 (단위: 억원)

	파라다이스				GKL				총계	YoY
	워커힐	인천	소계	YoY	강남	힐튼	소계	YoY		
2006	2,185	138	2,323	-20%	744	395	1,139	-	3,462	20%
2007	2,058	173	2,231	-4%	1,553	968	2,521	121%	4,752	37%
2008	2,227	335	2,562	15%	1,855	1,344	3,199	27%	5,760	21%
2009	2,643	505	3,149	23%	2,220	1,781	4,001	25%	7,150	24%
2010	2,959	638	3,597	14%	2,508	1,664	4,173	4%	7,770	9%
2011	3,450	742	4,192	17%	2,692	1,889	4,581	10%	8,773	13%
2012	3,728	775	4,502	7%	2,667	2,128	4,795	5%	9,297	6%
2013	4,248	882	5,131	14%	2,850	1,828	4,678	-2%	9,809	6%
2014	4,158	1,086	5,244	2%	2,584	2,002	4,587	-2%	9,831	0%
2015	3,555	951	4,506	-14%	2,153	1,962	4,115	-10%	8,621	-12%
2016	3,449	959	4,408	-2%	2,346	2,201	4,546	10%	8,954	4%
2017	2,716	1,789	4,505	2%	1,989	2,072	4,061	-11%	8,566	-4%
2018	2,962	2,495	5,457	21%	1,951	2,029	3,981	-2%	9,437	10%
2019	2,908	3,758	6,666	22%	1,880	2,214	4,095	3%	10,761	14%

자료: 각사, 문화관광부, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 수도권 외인카지노, 연간 VIP 입장객수 추이

		카지노 VIP 입장객수(명)						YoY					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
파라다이스	중국인	38,567	24,048	20,386	13,154	12,855	14,820	12%	-38%	-15%	-35%	-2%	15%
워커힐	일본인	42,357	33,970	36,942	28,329	24,925	25,694	-18%	-20%	9%	-23%	-12%	3%
	기타	23,771	29,520	35,322	34,201	34,683	36,274	8%	24%	20%	-3%	1%	5%
파라다이스	중국인	17,351	10,435	8,657	9,177	14,468	15,741	3%	-40%	-17%	6%	58%	9%
P-씨티(인천점)	일본인	11,546	11,383	14,275	22,671	36,279	41,849	12%	-1%	25%	59%	60%	15%
	기타	5,306	4,533	4,994	12,647	26,572	35,784	8%	-15%	10%	153%	110%	35%
GKL	중국인	33,177	27,551	25,476	25,072	23,003	28,055	40%	-17%	-8%	-2%	-8%	22%
강남점	일본인	14,772	12,941	14,937	13,358	13,855	13,882	5%	-12%	15%	-11%	4%	0%
	기타	27,489	33,584	28,768	32,654	27,792	30,805	43%	22%	-14%	14%	-15%	11%
GKL	중국인	10,100	12,696	13,447	19,505	17,942	23,172	50%	26%	6%	45%	-8%	29%
힐튼점	일본인	21,553	19,499	21,187	19,202	18,063	17,077	11%	-10%	9%	-9%	-6%	-5%
	기타	16,235	19,660	15,653	15,770	12,588	13,512	25%	21%	-20%	1%	-20%	7%
수도권	중국인	99,195	74,730	67,966	66,908	68,268	81,788	21%	-25%	-9%	-2%	2%	20%
4개점계	일본인	90,228	77,793	87,341	83,560	93,122	98,502	-6%	-14%	12%	-4%	11%	6%
	기타	72,801	87,297	84,737	95,272	101,635	116,375	23%	20%	-3%	12%	7%	15%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 수도권 카지노들의 월간 VIP 입장객 추이

(단위: 명)

			1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
파라다이스 워커힐점	중국 VIP	2018년	1,136	1,145	901	1,027	913	929	967	1,018	1,027	1,586	1,049	1,157
		2019년	1,209	1,117	1,280	1,243	1,313	1,415	1,158	1,140	1,175	1,564	1,021	1,185
		2020년	1,217											
	일본 VIP	2018년	2,386	1,649	2,171	2,061	2,357	1,915	2,061	2,151	1,895	1,910	2,070	2,299
		2019년	2,192	1,629	2,357	2,281	2,466	2,276	2,125	2,202	2,065	1,759	2,116	2,226
		2020년	2,438											
GKL 강남점	중국 VIP	2018년	2,032	1,819	1,692	1,768	1,554	1,788	1,739	1,823	1,970	2,446	2,087	2,285
		2019년	2,037	2,088	2,093	2,003	2,686	2,307	2,383	2,411	2,360	2,744	2,230	2,713
		2020년	2,544											
	일본 VIP	2018년	1,116	1,076	888	1,093	1,200	1,042	1,440	1,360	1,226	1,140	1,100	1,174
		2019년	1,439	1,278	1,107	992	1,059	1,115	1,118	1,371	1,068	938	1,146	1,251
		2020년	1,209											
GKL 힐튼점	중국 VIP	2018년	1,521	1,291	1,473	1,525	1,683	1,400	1,412	1,552	1,371	1,493	1,425	1,796
		2019년	1,511	1,431	1,772	1,939	2,020	2,092	2,035	1,886	1,976	1,999	2,053	2,458
		2020년	2,344											
	일본 VIP	2018년	1,612	969	1,402	1,514	1,599	1,445	1,520	1,536	1,582	1,545	1,684	1,655
		2019년	1,721	1,175	1,290	1,604	1,656	1,411	1,558	1,388	1,215	1,140	1,462	1,458
		2020년	1,557											
서울 3개점 합계	중국 VIP	2018년	4,689	4,255	4,066	4,320	4,150	4,117	4,118	4,393	4,368	5,525	4,561	5,238
		2019년	4,757	4,636	5,145	5,185	6,019	5,814	5,576	5,437	5,511	6,307	5,304	6,356
		2020년	6,105											
	일본 VIP	2018년	5,114	3,694	4,461	4,668	5,156	4,402	5,021	5,047	4,703	4,595	4,854	5,128
		2019년	5,352	4,082	4,754	4,877	5,181	4,802	4,801	4,961	4,348	3,837	4,724	4,935
		2020년	5,204											
파라다이스 P-시티	중국 VIP	2018년	732	837	805	870	704	968	1,045	1,103	1,274	1,894	1,122	1,494
		2019년	1,173	1,383	991	1,039	1,583	1,393	1,206	1,464	1,085	1,929	1,267	1,228
		2020년	1,590											
	일본 VIP	2018년	2,518	2,238	2,321	3,375	3,205	2,543	3,008	3,588	3,060	2,684	4,130	3,490
		2019년	3,604	3,219	3,208	3,910	3,945	3,409	3,497	3,939	3,424	3,016	3,162	3,516
		2020년	3,923											
수도권 합계	중국 VIP	2018년	5,421	5,092	4,871	5,190	4,854	5,085	5,163	5,496	5,642	7,419	5,683	6,732
		2019년	5,930	6,019	6,136	6,221	7,602	7,207	6,782	6,901	6,596	8,236	6,571	7,584
		2020년	7,695											
	일본 VIP	2018년	7,632	5,932	6,782	8,043	8,361	6,945	8,029	8,635	7,763	7,279	8,984	8,618
		2019년	8,956	7,301	7,962	8,787	9,126	8,211	8,298	8,900	7,772	6,853	7,886	8,451
		2020년	9,127											

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 아시아 카지노 Peer Valuation

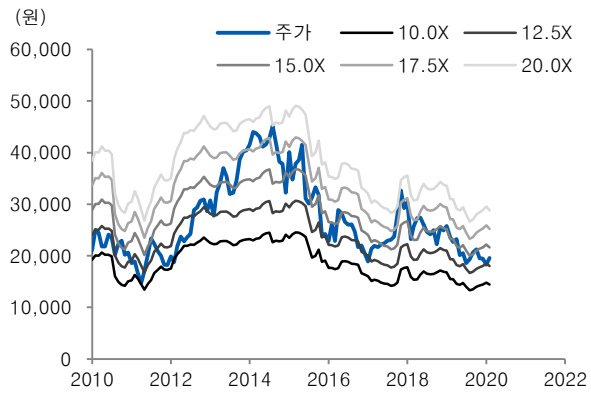
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 카지노			아시아 카지노 Peer									
		강원랜드	파라다이스	GKL	Sands	Galaxy	Wynn	Melco	MGM	SJM	Genting	NagaCorp	Bloomberry	9개사
		(억원)	(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균
시가총액		56,587	17,916	12,124	42,170	31,863	11,775	7,110	10,730	5,753	7,720	1,883	6,359	
2016	매출액	16,965	6,949	5,482	6,653	6,805	2,847	5,385	4,519	1,920	1,615	640	532	
	영업이익	6,186	658	1,512	1,351	790	292	282	363	399	324	120	208	
	순이익	4,546	551	1,143	1,224	809	185	300	176	391	279	50	184	
	PER	18.9	25.0	13.3	28.7	22.9	44.1	14.8	39.9	20.1	40.8	28.7	7.3	27.5
	PBR	2.5	1.2	2.9	7.0	3.1	26.1	1.4	2.3	8.5	1.5	2.8	1.1	6.0
	ROE	14.6	5.3	23.5	22.6	14.4	43.8	9.7	4.6	50.1	3.7	10.3	19.0	19.8
	EV/EBITDA	9.3	13.4	4.7	19.5	13.5	24.3	6.7	11.3	18.7	12.6	8.3	4.7	13.3
	PSR	5.1	2.0	2.8	5.3	2.7	2.9	0.8	1.8	4.1	4.9	2.2	2.5	3.0
2017	매출액	15,478	6,680	5,013	7,586	6,242	4,367	4,077	5,285	1,858	1,734	655	956	
	영업이익	5,309	-300	1,082	1,784	1,252	689	231	608	337	752	157	263	
	순이익	4,376	-190	805	1,603	1,348	475	252	347	298	497	120	255	
	PER	17.4	-77.0	18.1	26.0	25.6	34.9	20.2	32.3	38.7	26.2	19.8	9.8	25.9
	PBR	2.1	1.4	2.7	9.2	4.9	67.6	1.6	4.9	10.6	2.1	4.0	2.4	11.9
	ROE	13.0	-1.9	15.3	33.6	20.6	169.9	7.8	11.1	29.5	8.2	22.3	19.4	35.8
	EV/EBITDA	8.9	77.3	11.0	18.2	20.1	18.6	10.6	14.8	29.9	10.0	10.6	10.4	15.9
	PSR	4.9	2.2	2.9	5.5	5.5	3.8	1.2	2.7	6.2	6.6	3.6	2.6	4.2
2018	매출액	14,381	7,876	4,803	8,665	7,044	5,052	4,390	5,159	2,450	1,883	726	1,474	
	영업이익	4,307	24	1,051	2,150	1,573	982	336	627	183	673	211	435	
	순이익	2,973	-210	777	1,875	1,723	797	364	352	136	560	137	391	
	PER	20.9	-87.9	20.3	18.9	15.9	14.2	14.5	20.6	46.8	15.6	14.4	11.9	19.2
	PBR	1.6	1.4	2.8	8.0	3.5	58.5	1.5	3.8	5.6	1.5	2.8	3.0	9.8
	ROE	8.4	-1.9	0.0	41.9	22.9	365.2	10.8	14.0	12.2	9.9	21.5	26.7	58.4
	EV/EBITDA	11.9	39.5	10.1	13.6	13.4	10.8	10.1	9.7	18.1	7.0	9.4	8.8	11.2
	PSR	4.3	2.3	3.3	4.1	3.9	2.2	1.2	1.7	2.6	4.6	2.7	3.2	2.9
2019E	매출액	15,201	9,790	4,929	8,826	7,263	4,692	4,332	5,691	2,940	1,818	893	1,755	
	영업이익	5,022	660	1,119	2,334	1,609	837	375	842	398	577	300	588	
	순이익	3,351	350	829	2,074	1,690	668	382	460	288	505	196	521	
	PER	18.9	51.3	16.8	20.2	18.6	17.6	18.6	23.2	20.0	16.1	9.5	14.5	17.3
	PBR	1.6	1.3	2.1	9.4	3.5	69.0	1.9	4.4	4.2	1.4	2.1	4.2	11.0
	ROE	9.1	2.7	12.6	47.1	19.6	330.0	10.8	19.2	22.8	8.7	24.5	31.3	57.1
	EV/EBITDA	7.9	17.4	7.0	14.6	14.6	12.1	13.6	9.3	10.0	6.3	6.4	11.2	10.7
	PSR	4.2	1.8	2.5	4.8	4.4	2.5	1.6	1.9	2.0	4.5	2.1	4.3	3.0
2020E	매출액	15,972	11,270	5,515	8,866	7,063	4,526	4,540	5,774	2,813	1,607	924	1,973	
	영업이익	4,994	1,550	1,361	2,359	1,520	718	336	780	355	523	287	598	
	순이익	3,943	713	1,009	2,111	1,601	603	286	501	244	394	191	563	
	PER	14.5	25.7	12.0	20.4	19.8	19.9	22.4	21.0	22.7	19.3	10.0	11.0	18.5
	PBR	1.4	1.3	1.8	9.0	3.1	58.1	1.9	4.0	3.8	1.3	1.8	3.2	9.6
	ROE	10.3	5.4	16.4	47.6	17.1	305.9	9.6	18.7	18.8	6.6	19.9	29.2	52.6
	EV/EBITDA	6.4	11.0	4.8	14.5	14.3	12.9	12.9	9.0	10.0	6.9	6.5	8.6	10.6
	PSR	3.6	1.6	2.1	4.8	4.5	2.6	1.6	1.9	2.0	4.8	2.0	3.2	3.0
2021E	매출액	16,270	12,216	5,787	9,779	8,206	5,022	5,966	6,241	3,217	1,780	1,020	2,273	
	영업이익	5,460	1,676	1,462	2,780	1,866	936	409	1,023	519	626	314	701	
	순이익	4,330	878	1,106	2,517	1,925	808	397	659	414	482	222	661	
	PER	13.1	20.9	11.0	16.9	16.4	14.6	17.6	16.2	13.7	16.2	8.8	10.5	14.5
	PBR	1.3	1.2	1.7	8.1	2.7	36.5	1.8	3.6	3.3	1.3	1.5	2.8	6.9
	ROE	10.6	6.4	16.4	53.2	17.7	280.7	10.3	23.3	25.4	8.0	19.3	29.5	51.9
	EV/EBITDA	5.3	9.9	4.5	12.8	12.4	11.0	9.4	8.3	8.7	6.2	5.8	8.2	9.2
	PSR	3.5	1.5	2.1	4.3	3.9	2.3	1.2	1.7	1.8	4.3	1.8	2.8	2.7

주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

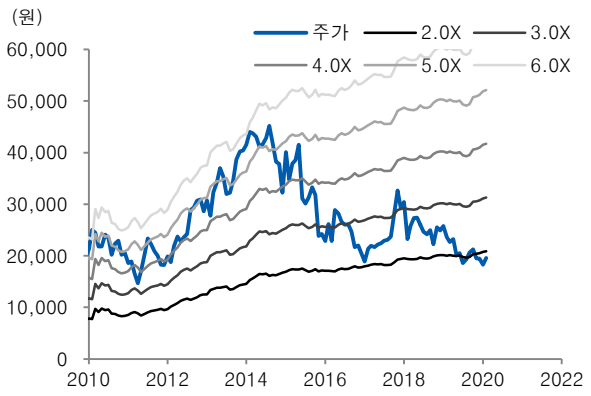
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] GKL, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



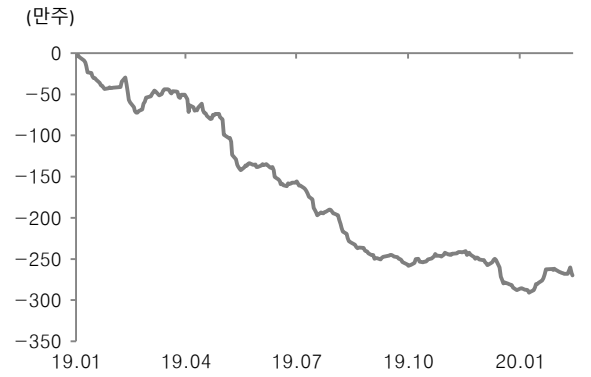
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] GKL, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



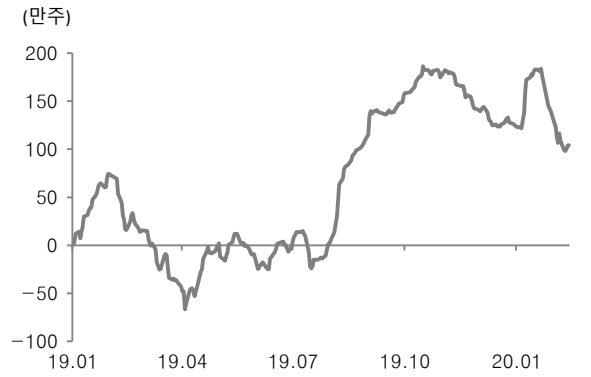
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] GKL, 외국인 누적 순매수 수량 추이



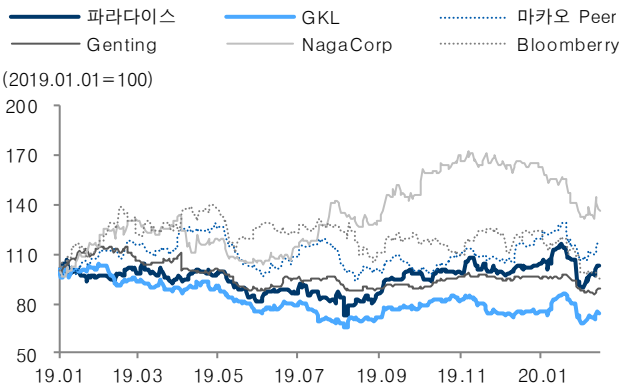
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] GKL, 기관 누적 순매수 수량 추이



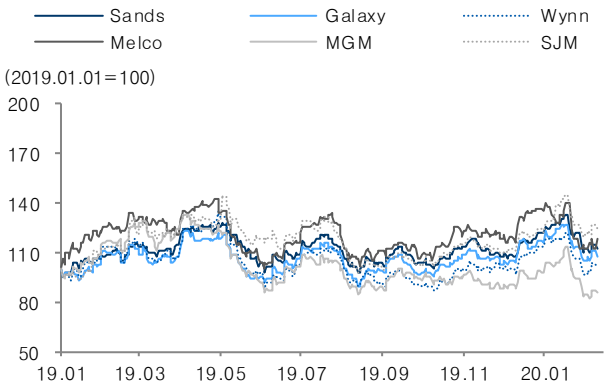
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 아시아 카지노 Peer 주가 추이



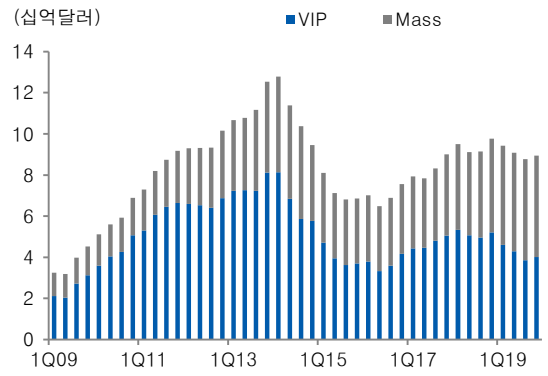
주: 마카오 Peer는 마카오 카지노 6 개사의 주가를 가중평균한 주가지수임
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 마카오 카지노 Peer 주가 추이



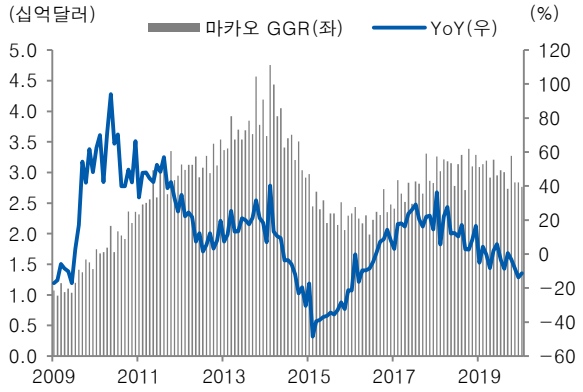
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 마카오 카지노 GGR 추이 (분기 기준)



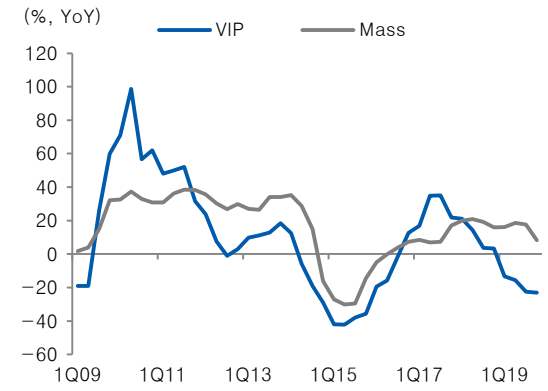
자료: DICJ, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 마카오 카지노 GGR 추이 (월간 기준)



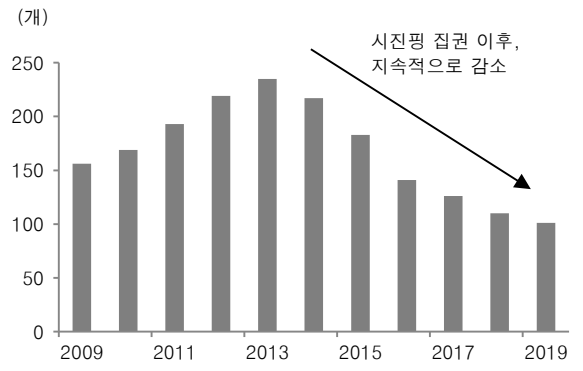
주: 마카오 GGR 은 달러화 기준, 증감율(YoY)은 마카오 파타카화 기준
자료: DICJ, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 마카오 카지노 GGR 증감율 추이 (분기 기준)



주: 마카오 파타카화 기준
자료: DICJ, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 마카오 정켓 사업자수 추이



자료: DICJ, 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**5,013**	**4,803**	**4,908**	**5,515**	**5,787**
매출원가	3,549	3,398	3,566	3,822	3,916
매출총이익	1,464	1,406	1,341	1,693	1,871
판관비	382	355	373	333	410
영업이익	**1,082**	**1,051**	**968**	**1,361**	**1,462**
EBITDA	1,241	1,213	1,338	1,737	1,838
영업외손익	-9	-11	-11	-30	-2
외환관련손익	-12	2	19	0	0
이자손익	84	102	65	78	106
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-80	-115	-95	-108	-108
법인세비용차감전순손익	1,073	1,040	957	1,331	1,459
법인세비용	268	262	233	322	353
계속사업순손익	805	777	724	1,009	1,106
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	805	777	724	1,009	1,106
지배지분순이익	**805**	**777**	**724**	**1,009**	**1,106**
포괄순이익	752	752	724	1,009	1,106
지배지분포괄이익	752	752	724	1,009	1,106

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**5,662**	**4,556**	**3,683**	**4,285**	**4,828**
현금및현금성자산	1,254	1,312	1,373	1,969	2,507
매출채권 및 기타채권	140	143	113	117	122
재고자산	23	25	31	32	34
비유동자산	1,657	3,102	5,096	5,096	5,096
유형자산	930	857	775	775	775
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	269	1,776	2,883	2,883	2,883
자산총계	**7,319**	**7,658**	**8,779**	**9,381**	**9,924**
유동부채	1,695	1,686	1,663	1,663	1,663
매입채무 및 기타채무	1,403	1,447	1,213	1,213	1,213
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	2	2	1	1	1
비유동부채	303	351	1,253	1,253	1,253
장기차입금	2	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,999**	**2,037**	**2,916**	**2,916**	**2,916**
지배지분	5,321	5,621	5,863	6,465	7,008
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	4,799	5,099	5,342	5,943	6,486
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,321**	**5,621**	**5,863**	**6,465**	**7,008**
순차입금	**-5,487**	**-4,379**	**-2,658**	**-3,254**	**-3,791**
총차입금	4	2	820	820	820

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**784**	**928**	**972**	**1,492**	**1,588**
당기순이익	805	777	724	1,009	1,106
감가상각비	155	159	366	372	372
외환손익	3	-1	-7	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-231	-24	-275	-5	-6
기타현금흐름	53	18	164	116	116
투자활동 현금흐름	**-826**	**-419**	**-268**	**-376**	**-376**
투자자산	-733	-329	-126	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-95	-79	-124	-372	-372
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-11	-17	-4	-4
재무활동 현금흐름	**-615**	**-453**	**-588**	**-550**	**-705**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4	-2	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-619	-452	-359	-327	-482
기타현금흐름	0	0	-228	-223	-223
연결범위변동 등 기타	-3	1	-55	31	31
현금의 증감	**-659**	**58**	**61**	**596**	**537**
기초 현금	1,913	1,254	1,312	1,373	1,969
기말 현금	1,254	1,312	1,373	1,969	2,507
NOPLAT	**1,082**	**1,051**	**968**	**1,361**	**1,462**
FCF	**645**	**845**	**702**	**1,030**	**1,106**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,302	1,257	1,170	1,631	1,788
BPS	8,602	9,087	9,479	10,452	11,330
EBITDAPS	2,006	1,961	2,163	2,808	2,971
SPS	8,104	7,765	7,934	8,916	9,356
DPS	730	710	659	910	1,010
PER	**18.1**	**20.3**	**16.6**	**11.5**	**11.0**
PBR	**2.7**	**2.8**	**2.1**	**1.8**	**1.7**
EV/EBITDA	**7.3**	**9.4**	**7.0**	**4.8**	**4.5**
PSR	**2.9**	**3.3**	**2.5**	**2.1**	**2.1**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**-4.2**	**2.2**	**12.4**	**4.9**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**-2.9**	**-7.9**	**40.6**	**7.4**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**-3.5**	**-6.9**	**39.4**	**9.6**
매출총이익률 (%)	29.2	29.3	27.3	30.7	32.3
영업이익률 (%)	**21.6**	**21.9**	**19.7**	**24.7**	**25.3**
지배순이익률 (%)	16.1	16.2	14.8	18.3	19.1
EBITDA 마진 (%)	24.8	25.3	27.3	31.5	31.8
ROIC	-326.1	-149.1	-158.1	-280.6	-306.0
ROA	22.0	10.4	8.8	11.1	11.5
ROE	**30.3**	**14.2**	**12.6**	**16.4**	**16.4**
부채비율 (%)	37.6	36.2	49.7	45.1	41.6
순차입금/자기자본 (%)	-103.1	-77.9	-45.3	-50.3	-54.1
영업이익/금융비용 (배)	9,842.4	11,370.0	25.2	36.1	38.7

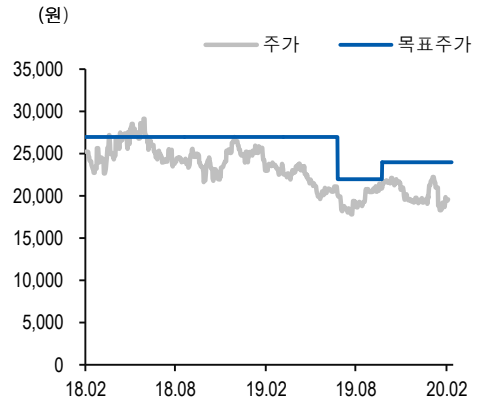
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-18	BUY	24,000	1년		
2019-10-07	HOLD	24,000	1년		
2019-07-09	HOLD	22,000	1년	-11.27	-
2018-11-09	1년 경과 이후		1년	-14.10	-
2017-11-09	HOLD	27,000	1년	-6.95	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-15

※해외 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.