

2020. 5. 11



## ▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 21,000 원

현재주가 (5.8) 15,750 원

상승여력 33.3%

KOSPI 1,945.82pt

시가총액 9,742억원

발행주식수 6,186만주

유동주식비율 48.99%

외국인비중 7.30%

52주 최고/최저가 22,500원/10,900원

평균거래대금 55.8억원

## 주요주주(%)

한국관광공사 51.00

국민연금공단 13.05

신영자산운용 5.65

## 주가상승률(%)

절대주가 12.5 -27.4 -30.0

상대주가 4.5 -20.3 -22.0

## 주가그래프



## GKL 114090

## 비용 절감이 이끈 서프라이즈

- ✓ 1분기 영업이익은 269억원으로 기대치 대폭 상회
- ✓ 2월까지 카지노 매출 견고했고, 2월 이후 마케팅성 비용 대폭 절감했기 때문
- ✓ 휴장했던 카지노는 지난 6일부터 재개. 2분기 실적 바닥 전망
- ✓ 한중 기업인에 대한 14일 자가격리 면제되는 '패스트트랙' 5월 1일부로 시행
- ✓ 상용 수요 타깃한 항공 노선만 회복된다면 카지노 실적 빠르게 회복 보일 것

## 2월까지의 영업호조와 마케팅성 비용 절감에 따른 서프라이즈

GKL의 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,115억원(+2.1% YoY)과 269억원(+58.5% YoY)으로 기대치(164억원)를 대폭 상회했다. 마케팅성 비용이 YoY -36%로 대폭 줄었기 때문이다. 당사 추정치 대비 커미션/쿠폰/프로모션 비용이 각각 16억, 53억, 24억 절감되어 대부분의 차이를 설명한다. 2월까지 두 자릿수 매출 성장에 의거, 1분기 마케팅성 비용 절감이 제한적일 것으로 추정했으나 실제 이보다 타이트한 비용 집행이 이루어졌던 것으로 확인된다.

## 5월 1일부로 韓中 상호간 기업인 패스트트랙 시행

<그림1>과 같이 2월 국내 코로나 상황 정점 기록하며 외국인 관광객이 절반 가까이 줄었다. 그러나 외국인 카지노는 비즈니스맨 위주의 VIP 수요를 통해 매출이 형성되는 특수성에 기인, 동기간 두 자릿수 매출 성장을 기록해 1분기 매출이 작년 수준으로 방어되었다. 상용 수요에 기반한 항공 노선 재개 시 카지노 매출 회복이 가능할 것으로 판단하는 근거다.

외교부는 중국과의 상호간 기업인 등에 대해 신속 입국, 이른바 패스트트랙을 시행하기로 합의했다고 밝혔다. 해당 내용은 5월 1일부터 발효되었다. 상용 수요를 노리는 항공 노선이 확대될 가능성이 더욱 높아졌다. 늦은 5월 혹은 6월부터 상용 수요 회복이 포착될 것이란 기존 전망을 유지한다. 카지노 VIP 다수를 차지하는 비즈니스맨의 입국이 원활해지면 카지노 매출은 빠르게 반등할 수 있다. 풍부한 현금에 기반해 전염병을 버틸 수 있는 체력, 하늘길만 재개되면 회복될 수 있는 비탄력적 수요에 기반해 Buy 투자자의견과 적정주가 21,000원을 유지한다.

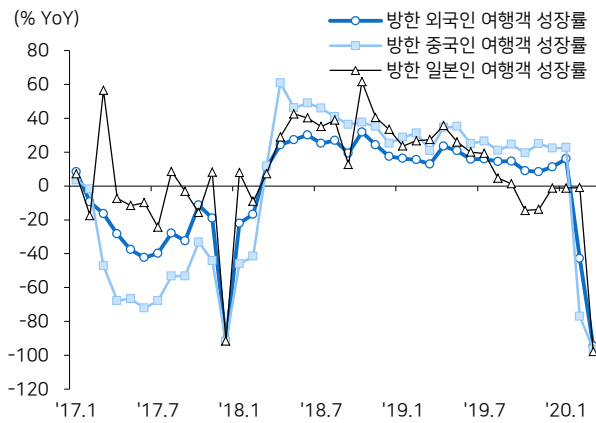
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	480.3	104.9	77.6	1,255	-3.6	9,086	19.8	2.7	9.1	14.2	36.3
2019	490.8	96.4	72.0	1,165	-7.2	9,457	16.7	2.1	6.5	12.6	54.9
2020E	374.6	34.3	26.1	423	-63.7	9,179	37.3	1.7	9.8	4.5	57.3
2021E	440.8	56.7	41.9	677	60.2	9,056	23.3	1.7	9.2	7.4	58.6
2022E	534.6	115.9	87.8	1,419	109.7	9,675	11.1	1.6	5.0	15.1	53.7

표1 GKL 1Q20 실적 Review

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	111.5	109.2	2.1	130.8	-14.8	114.0	-2.2	110.0	1.4
영업이익	26.9	17.0	58.5	22.8	18.2	18.7	44.0	16.4	64.1
세전이익	20.0	11.5	73.7	23.3	-14.2	18.8	6.7	10.7	87.0
순이익	14.7	8.7	68.3	18.3	-19.6	12.5	17.6	8.2	79.5

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

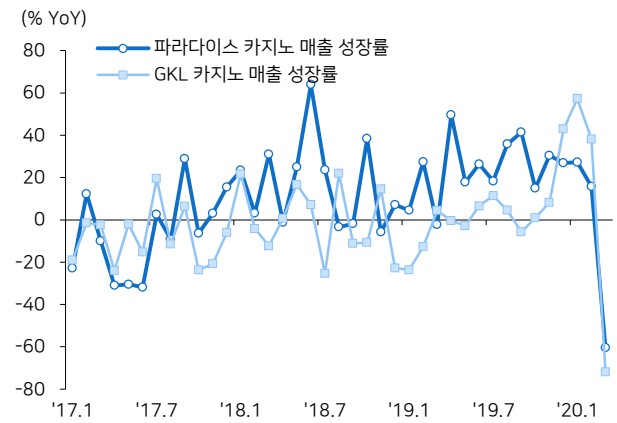
그림1 방한 외국인 입국자 수 추이



주: 중국/일본을 포함한 외국인 입국자 증감률

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 외국인 카지노 매출 추이



주: GKL과 파라다이스 카지노 매출의 전년 대비 증감률

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 GKL 분기 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>드롭액</b>	<b>865.5</b>	<b>858.8</b>	<b>974.8</b>	<b>1,503.6</b>	<b>1,132.5</b>	<b>1,089.8</b>	<b>1,115.7</b>	<b>1,208.2</b>	<b>767.5</b>	<b>181.6</b>	<b>840.7</b>	<b>1,390.7</b>
일본	251.8	260.0	334.7	368.9	345.8	325.2	322.8	305.7	150.9	216.8	224.3	442.9
중국	240.7	233.4	251.5	630.4	371.7	361.9	375.9	359.6	239.9	565.9	390.7	363.3
기타	146.6	132.1	156.2	256.2	188.2	176.0	181.0	172.7	103.3	123.4	220.7	211.1
홀드율 (%)	14.1	13.6	13.3	7.6	9.6	10.8	12.0	11.0	14.4	18.1	11.6	9.6
<b>매출액</b>	<b>121.9</b>	<b>116.1</b>	<b>130.4</b>	<b>111.8</b>	<b>109.2</b>	<b>117.4</b>	<b>133.4</b>	<b>130.8</b>	<b>111.5</b>	<b>32.8</b>	<b>97.2</b>	<b>133.1</b>
매출원가	82.7	74.8	87.7	94.6	84.2	82.9	90.6	98.9	76.9	54.1	72.3	98.0
인건비	30.6	23.0	30.8	34.2	34.9	30.4	35.8	44.0	35.6	35.4	35.1	45.0
컴프	12.1	12.3	13.8	15.4	13.1	13.6	13.3	13.2	7.8	1.2	6.7	10.3
세금	15.4	14.7	16.6	13.7	13.7	14.9	17.1	16.9	14.1	4.2	12.4	16.9
판관비	39.3	41.4	42.7	17.2	25.0	34.5	42.7	31.9	34.6	-21.3	24.8	35.1
EBITDA	7.9	6.7	11.8	10.3	8.4	8.4	12.4	8.5	7.7	8.6	12.8	9.8
<b>영업이익</b>	<b>31.4</b>	<b>34.7</b>	<b>30.9</b>	<b>7.9</b>	<b>16.6</b>	<b>26.1</b>	<b>30.3</b>	<b>23.4</b>	<b>26.9</b>	<b>-29.9</b>	<b>12.0</b>	<b>25.3</b>
세전이익	23.1	37.6	33.2	9.9	11.1	28.0	32.2	24.0	20.0	-29.0	15.7	25.8
순이익	17.4	27.2	26.4	6.7	8.5	19.7	25.0	18.8	14.7	-21.0	12.2	20.3
<b>% YoY Growth</b>												
드롭액	-16.0	-9.5	-0.3	61.7	30.9	26.9	14.5	-19.6	-32.2	-83.3	-24.7	15.1
매출액	-2.7	5.9	-5.9	-12.4	-10.5	1.0	2.3	17.0	2.1	-72.0	-27.2	1.7
영업이익	-0.3	96.8	-24.1	-56.8	-47.3	-24.7	-1.9	194.8	62.6	N/A	-60.3	8.2
순이익	-1.0	76.2	-21.0	-52.7	-51.3	-27.3	-5.0	179.7	74.0	N/A	-51.4	7.8
<b>Margin (%)</b>												
GPM	32.2	35.6	32.8	15.4	22.9	29.4	32.0	24.4	31.0	-64.9	25.6	26.4
OPM	25.7	29.9	23.7	7.1	15.2	22.3	22.7	17.9	24.1	-91.2	12.4	19.0
NPM	14.2	23.4	20.2	6.0	7.7	16.8	18.8	14.4	13.2	-64.1	12.5	15.2

자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

표3 GKL의 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>드롭액</b>	<b>4,168.7</b>	<b>4,081.5</b>	<b>3,886.2</b>	<b>4,202.6</b>	<b>4,546.2</b>	<b>3,180.5</b>	<b>3,984.5</b>
중국인	888.7	1,122.0	1,112.1	1,215.4	1,299.5	1,034.9	1,369.4
일본인	1,552.1	1,309.5	1,174.0	1,356.0	1,469.1	1,559.7	1,771.2
기타	761.7	691.2	614.6	691.1	717.9	658.5	843.9
홀드율 (%)	11.9	13.3	12.6	11.5	10.8	11.7	11.1
<b>매출액</b>	<b>505.7</b>	<b>548.2</b>	<b>501.3</b>	<b>480.3</b>	<b>490.8</b>	<b>374.6</b>	<b>440.8</b>
매출원가	350.7	364.9	354.9	339.8	356.6	301.2	342.9
인건비	115.9	117.0	124.0	118.7	145.1	151.1	157.1
컴프	74.6	73.5	64.4	53.5	53.2	26.1	42.5
세금	62.6	69.2	61.8	60.4	62.6	47.6	56.1
판관비	36.6	32.1	38.2	36.7	37.8	39.0	41.1
EBITDA	131.1	164.0	124.1	121.2	133.3	64.1	71.9
<b>영업이익</b>	<b>118.4</b>	<b>151.2</b>	<b>108.2</b>	<b>104.9</b>	<b>96.4</b>	<b>34.3</b>	<b>56.7</b>
세전이익	121.0	150.2	107.3	103.8	95.3	32.5	56.1
순이익	91.7	114.3	80.5	77.6	72.0	26.1	41.9
<b>(% YoY)</b>							
드롭액	-6.3	-2.1	-4.8	8.1	8.2	-30.0	25.3
매출액	-6.5	8.4	-8.6	-4.2	2.2	-23.7	17.7
EBITDA	-17.6	25.1	-24.4	-2.3	10.0	-51.9	12.1
영업이익	-19.9	27.7	-28.5	-3.0	-8.1	-64.4	65.2
순이익	-21.3	24.6	-29.6	-3.6	-7.2	-63.7	60.2
<b>Margin (%)</b>							
EBITDA Margin	25.9	29.9	24.8	25.2	27.2	17.1	16.3
OPM	23.4	27.6	21.6	21.8	19.6	9.2	12.9
NPM	18.1	20.9	16.1	16.2	14.7	7.0	9.5
<b>Valuation (배)</b>							
EPS (원)	1,483	1,849	1,302	1,255	1,165	422	677
PER	16.3	11.1	22.5	19.8	16.7	37.3	23.3
PBR	3.3	2.4	3.4	2.7	2.1	1.7	1.7
EV/EBITDA	7.8	4.4	10.2	9.1	6.5	9.8	9.2
ROE (%)	20.7	23.5	15.3	14.2	12.6	4.5	7.4
Dividend Yield (%)	3.4	4.9	2.5	2.9	3.4	4.4	5.1

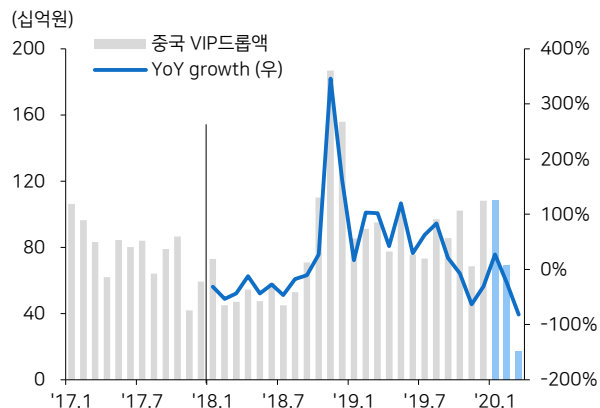
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

표4 GKL 월별 테이블 드롭액 추이

		'19.4	'19.5	'19.6	'19.7	'19.8	'19.9	'19.10	'19.11	'19.12	'20.1	'20.2	'20.3	'20.4
드롭액 (십억원)														
Seoul Casino	Table Drop	138.4	165.1	148.2	152.4	169.5	165.2	211.6	174.6	178.0	177.4	138.0	45.8	
	VIP	110.2	134.1	116.0	121.1	134.1	133.0	175.6	147.2	144.0	147.5	118.4	33.5	
	Japan	31.3	31.8	36.7	37.4	45.7	41.1	58.8	52.5	44.0	34.0	31.0	3.6	
	China	49.4	64.1	46.0	48.8	52.9	55.8	67.2	42.8	66.1	69.2	46.7	7.5	
	Others	29.4	38.3	33.3	34.9	35.4	36.1	49.6	51.8	33.8	44.3	40.7	22.4	
	Mass	28.2	31.0	32.1	31.3	35.5	32.2	36.1	27.5	34.0	30.0	19.6	12.3	
Seoul Hilton Casino	Table Drop	121.6	118.9	103.7	113.8	125.7	107.4	104.2	110.8	125.2	111.1	82.3	34.4	
	VIP	60.2	62.6	46.1	55.3	66.6	51.5	47.0	52.7	61.0	55.7	43.1	15.5	
	Japan	39.2	41.1	26.2	34.2	38.5	24.3	27.4	32.0	32.1	30.8	24.6	1.6	
	China	12.2	15.3	12.5	11.3	20.6	13.5	11.6	12.7	20.0	15.2	13.1	8.8	
	Others	8.8	6.2	7.4	9.9	7.5	13.7	8.0	8.0	8.9	9.7	5.4	5.1	
	Mass	61.4	56.3	57.6	58.5	59.1	55.9	57.3	58.1	64.2	55.4	39.2	18.9	
Busan Lotte Casino	Table Drop	55.7	65.6	62.7	51.0	64.6	52.8	56.5	51.8	67.3	59.0	38.0	5.8	
	VIP	42.8	51.7	47.2	36.7	48.3	37.6	42.4	39.1	52.8	44.7	28.4	2.4	
	Japan	22.8	22.9	22.9	20.5	22.0	18.6	15.0	19.1	27.3	18.2	16.7	0.4	
	China	15.7	25.1	17.1	13.1	23.5	16.3	23.5	13.1	22.1	24.1	9.3	0.9	
	Others	4.3	3.7	7.2	3.1	2.7	2.7	3.9	6.9	3.4	2.3	2.4	1.1	
	Mass	12.9	13.9	15.5	14.3	16.3	15.2	14.1	12.7	14.5	14.2	9.6	3.4	
Total	Table Drop	315.6	349.6	314.6	317.2	359.8	325.4	372.4	337.3	370.5	347.5	258.3	86.0	
	VIP	213.2	248.4	209.3	213.1	248.9	222.1	264.9	239.0	257.8	247.8	189.9	51.4	
	Japan	93.3	95.7	85.8	92.1	106.3	84.0	101.3	103.6	103.4	83.0	72.2	5.6	
	China	77.4	104.4	75.6	73.2	97.0	85.6	102.2	68.7	108.2	108.5	69.1	17.2	
	Others	42.5	48.2	47.9	47.8	45.6	52.5	61.4	66.7	46.1	56.3	48.5	28.7	
	Mass	102.5	101.2	105.3	104.1	110.9	103.3	107.5	98.3	112.8	99.6	68.4	34.6	
	Slot Machine Drop	32.8	40.6	36.5	34.5	38.7	40.2	42.7	40.6	44.7	38.1	26.0	11.5	
	Total drop	348.5	390.2	351.1	351.6	398.5	365.6	415.2	377.8	415.2	385.6	284.3	97.6	
국적별 Breakdown	VIP+Mass	315.6	349.6	314.6	317.2	359.8	325.4	372.4	337.3	370.5	347.5	258.3	86.0	
	Japan	102.5	106.3	96.9	101.2	115.9	92.3	108.2	111.7	112.7	91.7	80.1	6.1	
	China	114.9	136.3	108.4	104.1	129.9	115.6	138.5	98.7	147.5	135.0	87.8	28.3	
	Others	53.2	60.3	59.2	59.3	59.3	65.0	75.0	79.1	58.4	68.5	56.6	33.3	
	No Name	45.1	46.7	50.0	52.5	54.7	52.5	50.7	47.7	51.9	52.2	33.8	18.4	
성장률 (% YoY)														
Seoul Casino	Table Drop	26.9	57.0	26.6	43.1	8.9	-2.3	17.1	-25.7	-43.1	5.5	-11.1	-74.2	
	VIP	34.6	72.2	25.4	46.8	3.5	-4.6	12.8	-24.3	-41.2	9.4	-8.3	-77.7	
	Japan	13.8	9.8	26.6	12.8	-14.8	-31.0	58.5	35.5	-24.4	-20.6	-22.9	-92.2	
	China	59.2	110.1	27.2	99.2	43.8	5.2	-7.3	-64.3	-41.0	30.6	-17.8	-88.2	
	Others	26.3	107.3	21.7	40.7	-9.4	34.9	7.7	45.5	-54.5	13.4	26.6	-44.6	
	Mass	3.8	13.6	31.3	30.3	35.4	8.5	43.3	-32.5	-49.9	-10.1	-24.8	-54.9	
Seoul Hilton Casino	Table Drop	19.1	29.9	26.8	16.2	17.9	1.3	-2.9	-20.5	-29.4	-5.4	-21.2	-70.3	
	VIP	11.5	54.1	34.9	15.6	23.0	4.6	-21.3	-29.7	-24.5	-11.1	-20.8	-74.1	
	Japan	-2.9	36.2	12.4	-2.3	-4.6	-38.8	-37.9	-28.3	-30.6	-33.2	-35.8	-95.7	
	China	190.2	280.3	273.2	162.9	274.9	392.0	212.1	-23.0	35.2	161.9	122.5	-37.7	
	Others	-6.4	-3.6	-1.1	14.5	-9.5	99.1	-32.4	-42.3	-54.9	-9.5	-47.3	-43.2	
	Mass	27.6	10.6	21.0	16.8	12.6	-1.6	20.2	-9.7	-33.5	1.1	-21.6	-66.1	
Busan Lotte Casino	Table Drop	12.6	32.7	16.9	4.3	44.2	13.2	-9.3	-49.0	-5.6	-13.3	-42.2	-89.6	
	VIP	12.7	39.1	15.1	-1.2	50.0	7.2	-18.3	-56.6	-10.3	-21.1	-47.6	-94.7	
	Japan	53.1	5.4	24.1	32.3	23.9	14.3	-1.4	-47.4	18.9	-26.3	-22.4	-98.3	
	China	-17.6	92.8	-9.7	-19.4	119.7	8.0	-30.9	-73.9	-23.6	-9.2	-67.3	-95.0	
	Others	6.9	52.1	98.8	-42.8	-27.2	-26.7	46.8	105.7	-51.5	-56.0	-41.8	-82.6	
	Mass	12.4	13.6	22.8	21.9	29.5	31.1	35.1	9.2	17.0	25.6	-17.2	-69.3	
Total	Table Drop	21.1	42.0	24.6	25.2	17.1	1.1	6.3	-29.2	-34.0	-1.7	-20.6	-75.4	
	VIP	22.6	59.6	24.8	27.3	15.3	-0.7	-0.8	-33.5	-33.0	-2.5	-20.1	-79.8	
	Japan	12.7	18.5	21.3	10.1	-4.9	-27.3	4.9	-13.4	-18.9	-26.9	-27.7	-94.6	
	China	42.3	119.8	29.3	62.5	83.1	20.8	-7.2	-63.3	-30.6	27.1	-24.2	-81.9	
	Others	15.8	76.3	24.5	23.3	-10.7	40.6	1.6	26.2	-54.4	2.2	4.4	-48.8	
	Mass	18.1	11.9	24.2	21.3	21.4	5.3	29.0	-15.7	-36.2	0.2	-22.0	-63.2	
	Slot Machine Drop	-11.9	24.6	22.5	20.4	21.4	25.4	2.6	18.1	12.8	15.3	-18.0	-70.9	
	Total drop	17.0	40.0	24.4	24.7	17.5	3.3	5.9	-26.0	-30.9	-0.3	-20.4	-74.9	

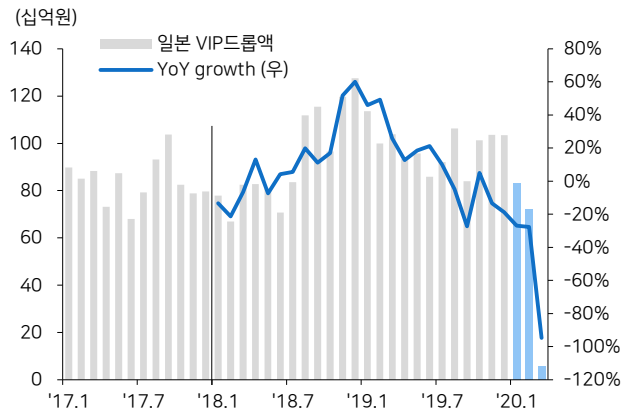
주: 4월 실적은 영업정지로 인해 공시하지 않음. 자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림3 GKL 중국 VIP 드롭액



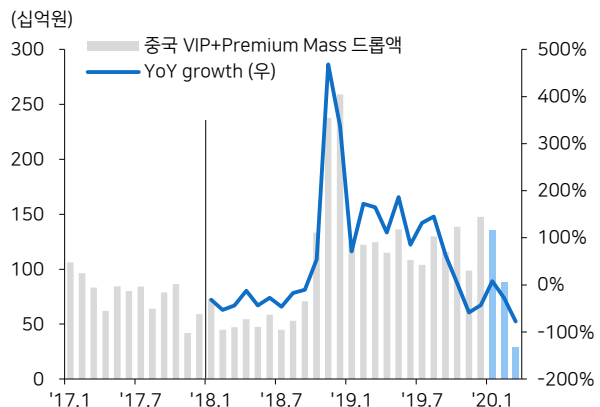
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림4 GKL 일본 VIP 드롭액 추이



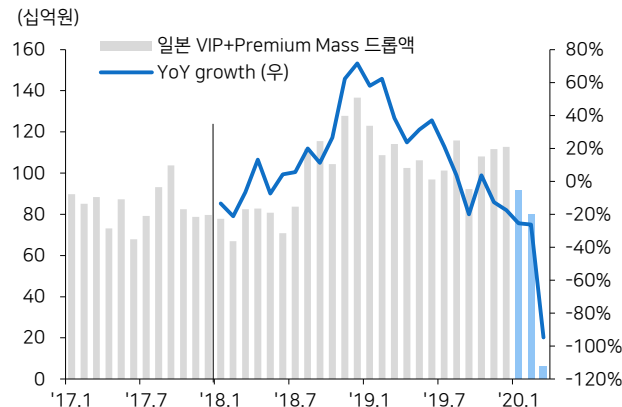
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림5 GKL 중국 VIP+Premium Mass 드롭액 추이



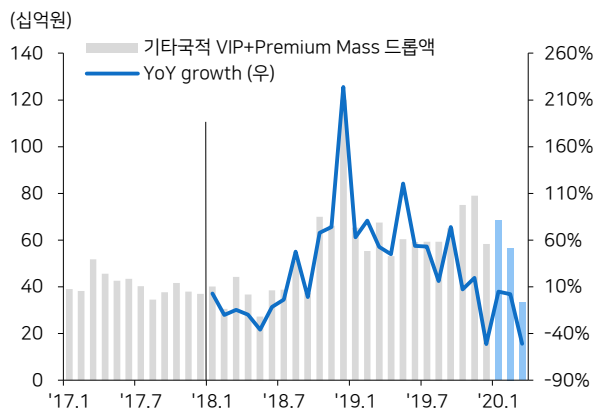
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림6 GKL 일본 VIP+Premium Mass 드롭액 추이



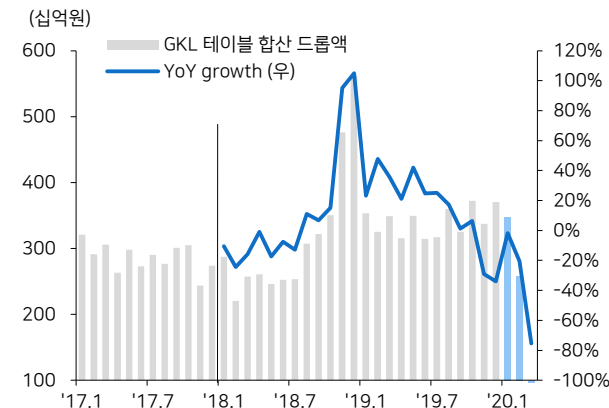
자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림7 GKL 기타국적 VIP와 Premium Mass 드롭액 추이



자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

그림8 GKL 테이블 합산 드롭액 추이



자료: GKL, 메리츠증권 리서치센터

## GKL (114090)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	480.3	490.8	374.6	440.8	534.6
매출액증가율 (%)	-4.2	2.2	-23.7	17.7	21.3
매출원가	338.7	357.1	301.2	342.9	374.0
매출총이익	141.7	133.7	73.3	97.9	160.6
판매관리비	36.8	37.3	39.0	41.2	44.7
영업이익	104.9	96.4	34.3	56.7	115.9
영업이익률	21.8	19.6	9.2	12.9	21.7
금융손익	10.6	7.5	6.9	8.7	10.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-11.7	-8.6	-8.1	-8.1	-8.1
세전계속사업이익	103.8	95.3	33.1	57.3	118.1
법인세비용	26.2	23.3	6.3	14.2	27.6
당기순이익	77.6	72.0	26.1	41.9	87.8
지배주주지분 순이익	77.6	72.0	26.1	41.9	87.8

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	93.0	114.7	56.8	12.7	89.3
당기순이익(손실)	77.6	72.0	26.1	41.9	87.8
유형자산상각비	15.9	36.5	29.4	14.8	6.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-2.1	-10.8	0.9	-44.3	-5.7
투자활동 현금흐름	-42.5	-51.5	-4.6	2.9	1.0
유형자산의증가(CAPEX)	-7.7	-5.5	-4.0	-4.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-151.6	-52.7	-0.5	6.0	0.9
재무활동 현금흐름	-45.3	-64.9	-40.4	2.6	-50.1
차입금의 증감	-0.2	97.9	0.4	45.9	-0.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.3	-1.7	11.8	18.2	40.3
기초현금	125.4	130.8	129.0	140.8	159.0
기말현금	130.8	129.0	140.8	159.0	199.2

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	455.1	453.9	466.2	478.9	518.3
현금및현금성자산	130.8	129.0	140.8	159.0	199.2
매출채권	8.4	13.3	13.5	11.0	10.6
재고자산	2.5	2.5	2.5	2.1	2.0
비유동자산	310.7	452.2	426.9	409.7	401.6
유형자산	85.5	80.5	55.1	44.3	37.3
무형자산	9.6	9.0	8.7	8.3	8.0
투자자산	178.6	231.2	231.7	225.7	224.8
자산총계	765.9	906.1	893.1	888.6	919.9
유동부채	168.8	210.1	213.7	223.5	217.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	50.0	50.0
유동성장기부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	35.0	111.0	111.6	105.0	104.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	203.8	321.1	325.3	328.5	321.4
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	509.8	532.8	515.6	508.0	546.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	562.0	585.0	567.8	560.2	598.4

## Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	7,766	7,934	6,055	7,126	8,642
EPS(지배주주)	1,255	1,165	423	677	1,419
CFPS	1,927	2,233	878	1,012	1,851
EBITDAPS	1,959	2,155	1,037	1,162	1,992
BPS	9,086	9,457	9,179	9,056	9,675
DPS	710	659	700	800	800
배당수익률(%)	2.9	3.4	4.4	5.1	5.1
Valuation(Multiple)					
PER	19.8	16.7	37.3	23.3	11.1
PCR	12.9	8.7	17.9	15.6	8.5
PSR	3.2	2.5	2.6	2.2	1.8
PBR	2.7	2.1	1.7	1.7	1.6
EBITDA	121.2	133.3	64.1	71.9	123.2
EV/EBITDA	9.1	6.5	9.8	9.2	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.2	12.6	4.5	7.4	15.1
EBITDA 이익률	25.2	27.2	17.1	16.3	23.0
부채비율	36.3	54.9	57.3	58.6	53.7
금융비용부담률	0.0	0.8	1.2	1.3	1.3
이자보상배율(x)	11,353.5	25.4	7.8	9.7	16.8
매출채권회전율(x)	55.7	45.3	27.9	35.9	49.5
재고자산회전율(x)	202.2	198.4	149.1	192.1	264.6

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## GKL (114090) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

