



GKL (114090)

소폭의 비용 통제 반영

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 19,000원

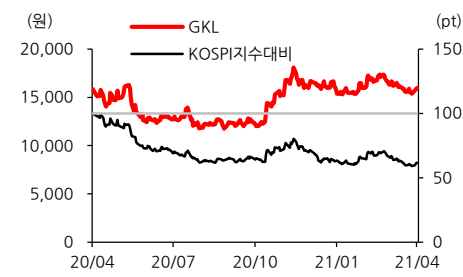
현재 주가(4/29)	15,950원
상승여력	▲19.1%
시가총액	9,866억원
발행주식수	61,856천주
52 주 최고가 / 최저가	18,100 / 11,750원
90 일 일평균 거래대금	67.48억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
한국관광공사 (외 1인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.6%
GKL 우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.1	3.9	31.3	0.6
상대수익률(KOSPI)	-6.7	-2.7	-5.1	-62.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	491	184	162	442
영업이익	97	-89	-92	86
EBITDA	134	-50	-62	113
지배주주순이익	72	-64	-67	69
EPS	1,170	-1,040	-1,090	1,122
순차입금	-335	-232	-197	-280
PER	16.6	-16.1	-14.6	14.2
PBR	2.1	2.1	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.5	-16.0	-12.6	6.3
배당수익률	3.4	-	-	4.4
ROE	12.6	-12.0	-14.9	15.3

주가 추이



1Q21 는 소폭의 비용 통제로 시장 기대치 대비 적자 폭은 작을 것 같습니다. 4 월부터는 영업의 숨통이 트이기 시작했고, 2019년 대비 90%가 회복될 것이라고 본 2022년 기준 PER은 14 배로 떨어져있습니다.

소폭의 비용 통제 반영

GKL의 1Q21 매출액은 전년 대비 -96% 급감한 48억 원, 영업손익은 -486억 원으로 전분기 대비 적자 축소가 추정된다. 컨센서스 대비 매출액은 크게 하회하나, 손실은 너무 낮은 추정치[표1,2]보다는 낮겠다.

GKL은 서울에 2개, 부산에 1개 영업장을 운영 중이다. 영업손실이 컨센서스보다 조금이나마 나은 이유는 ① 코로나의 수도권 확산세로 1-2월 모두 큰 비중을 차지하는 서울의 강남점, 힐튼점이 휴장하면서 일시적인 급여 삭감이 있었고, ② 계속되는 손실로 기부금(분기 평균 70억 → 1Q21 약 20억 원)을 줄였기 때문이다.

숨통이 트이는 4월의 시작

3월 중순부터 서울 영업장이 운영을 재개하며 4월부터는 숨통이 트이기 시작했다. 심지어 작년 4월에는 3개 전체 영업장이 휴장했던 시기이기 때문에 2Q21 실적은 전년/전분기 대비 대폭 개선될 전망이다.

현재 외인 카지노에 있어 필자가 생각하는 가장 큰 우려요인이자 걸림돌은 5월 경쟁사의 대규모 제주도 카지노 개장이다. 그러나, GKL은 ① 직격탄이 예상되는 제주도에는 영업장이 없고, ② 경쟁사가 적극적으로 활용할 정켓 운영 방식과는 거리가 멀며 ③ 무엇보다 복합리조트 형태의 개발이 아닌 호텔형 카지노라는 점에서 실질적인 타격은 가장 제한적일 것으로 보인다.

기존 투자의견 유지

올해 GKL의 실적은 1Q < 2Q < 점차 백신이 접종되고 하늘길이 열리면서 하반기로 갈수록 점차 개선될 전망이다. 다만 ① 1분기는 작년 영업환경과 매우 다르기에 연간 적자는 작년과 유사하고, ② 이에 따라 2년 연속 무배당일 가능성도 있지만... ③ 2022년 매출액은 코로나가 없었던 2019년의 90%가 회복될 것으로 추정했다. 레버리지 효과로 2022E 순이익은 694억 원, PER은 14배로 떨어져있다.

[표1] GKL 1Q21 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E 한화(a)	yy	qq	1Q21E 컨센서스(b)	차이(a/b)-1
매출액	111.5	23.3	34.8	14.9	4.8	-95.7%	-67.9%	6.4	-25.0%
growth %	2.1%	-80.2%	-73.9%	-88.6%	-95.7%			-94.3%	
영업이익	27.0	-32.1	-31.2	-53.4	-48.6	적자전환	적자지속	-50.3	소폭축소
growth %	63.1%	적전	적전	적전	적전			적전	
margin %	24.2%	-138.1%	-89.8%	-357.7%	-1012%			-785.9%	소폭개선

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GKL 분기별/연간 영업실적 추이

(단위: 십억원, %)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	111.5	23.3	34.8	14.9	4.8	505.7	548.2	501.3	480.3	490.8	184.5	161.6	441.7
growth %	2.1%	-80.2%	-73.9%	-88.6%	-95.7%	-6.5%	8.4%	-8.6%	-4.2%	2.2%	-62.4%	-12.4%	173.4%
매출원가	76.9	47.9	55.4	59.4	47.0	350.7	364.9	354.9	339.8	357.1	239.5	222.0	318.0
growth %	-9.2%	-42.4%	-39.1%	-39.6%	-38.9%	-2.2%	4.1%	-2.7%	-4.3%	5.1%	-32.9%	-7.3%	43.2%
margin %	68.9%	206.0%	159.3%	397.6%	979.1%	69.4%	66.6%	70.8%	70.7%	72.8%	129.9%	137.4%	72.0%
콤프	7.8	0.3	0.7	-0.1	0.1	74.6	73.5	64.4	53.5	53.2	8.7	7.7	22.1
growth %	-40.5%	-98.0%	-94.8%	-100.5%	-98.7%	-9.6%	-1.5%	-12.3%	-17.0%	-0.5%	-83.6%	-12.0%	188.3%
sales %	7.0%	1.2%	2.0%	-0.4%	2.1%	14.8%	13.4%	12.9%	11.1%	10.8%	4.7%	4.7%	5.0%
인건비	31.3	29.7	31.9	38.8	28.1	115.9	117.0	124.0	118.7	128.7	131.8	120.6	137.7
growth %	0.0%	11.7%	-0.2%	0.0%	-10.1%	8.1%	1.0%	5.9%	-4.2%	8.4%	2.4%	-8.5%	14.2%
sales %	28.1%	127.8%	91.9%	259.9%	586.4%	22.9%	21.4%	24.7%	24.7%	26.2%	71.4%	74.6%	31.2%
세금	14.0	-0.5	3.7	1.4	0.6	62.6	69.2	61.8	60.4	62.1	18.7	19.8	55.2
growth %	1.9%	-103.2%	-78.1%	-91.5%	-95.7%	-8.7%	10.7%	-10.8%	-2.2%	2.7%	-69.9%	6.1%	178.9%
sales %	12.6%	-2.0%	10.8%	9.3%	12.5%	12.4%	12.6%	12.3%	12.6%	12.6%	10.1%	12.3%	12.5%
기타	23.7	18.4	19.0	19.2	18.2	97.6	105.1	104.7	107.1	113.1	80.4	74.0	103.0
growth %	-10.4%	-34.6%	-33.5%	-35.6%	-23.5%	-2.7%	7.7%	-0.4%	2.3%	5.5%	-28.9%	-8.0%	39.2%
sales %	21.3%	79.1%	54.7%	128.8%	378.2%	19.3%	19.2%	20.9%	22.3%	23.0%	43.6%	45.8%	23.3%
매출총이익	34.6	-24.7	-20.6	-44.4	-42.2	155.0	183.3	146.4	140.6	133.7	-55.1	-60.4	123.7
growth %	41.2%	적전	적전	적전	적전	-14.9%	18.3%	-20.2%	-4.0%	-4.9%	적전	적지	흑전
margin %	31.1%	-106.0%	-59.3%	-297.6%	-879.1%	30.6%	33.4%	29.2%	29.3%	27.2%	-29.9%	-37.4%	28.0%
판관비	7.7	7.5	10.6	9.0	6.4	36.6	32.1	38.2	35.5	37.3	34.7	31.9	37.6
growth %	-4.1%	-7.1%	-12.6%	-2.2%	-14.4%	6.7%	-12.1%	18.9%	-7.0%	5.1%	-7.0%	-8.1%	18.0%
margin %	6.9%	32.1%	30.5%	60.1%	133.3%	7.2%	5.9%	7.6%	7.4%	7.6%	18.8%	19.7%	8.5%
영업이익	27.0	-32.1	-31.2	-53.4	-48.6	118.4	151.2	108.2	105.1	96.3	-89.8	-92.3	86.0
growth %	63.1%	적전	적전	적전	적전	-19.9%	27.7%	-28.5%	-2.9%	-8.3%	적전	적지	흑전
margin %	24.2%	-138.1%	-89.8%	-357.7%	-1012%	23.4%	27.6%	21.6%	21.9%	19.6%	-48.7%	-57.2%	19.5%
순이익	14.8	-23.6	-23.0	-33.2	-32.4	91.7	114.3	80.5	77.7	71.9	-65.1	-67.0	69.4
growth %	78.3%	적전	적전	적전	적전	-21.3%	24.6%	-29.6%	-3.5%	-7.5%	적전	적지	흑전
margin %	13.3%	-101.4%	-66.3%	-222.5%	-675.3%	18.1%	20.9%	16.1%	16.2%	14.7%	-35.3%	-38.0%	15.7%

주: 인건비는 급여+퇴직급여+복리후생비 합산, 세금은 관광진흥개발기금+개별소비세 합산, 기타는 임차료+자산상각+지급수수료+판매촉진비+기타 등 포함

자료: GKL, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	480	491	184	162	442
매출총이익	141	134	-54	-61	124
영업이익	105	97	-89	-92	86
EBITDA	121	134	-50	-62	113
순이자손익	10	6	3	2	4
외화관련손익	0	1	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	104	96	-81	-89	92
당기순이익	78	72	-64	-67	69
지배주주순이익	78	72	-64	-67	69
증가율(%)					
매출액	-4.2	2.2	-62.4	-12.4	173.4
영업이익	-2.9	-7.9	적전	적지	흑전
EBITDA	-2.2	10.4	적전	적지	흑전
순이익	-3.5	-6.9	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	29.3	27.3	-29.2	-37.5	28.0
영업이익률	21.9	19.7	-48.1	-57.2	19.5
EBITDA 이익률	25.3	27.3	-27.2	-38.6	25.5
세전이익률	21.6	19.5	-44.0	-55.1	20.7
순이익률	16.2	14.8	-34.9	-41.7	15.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	93	118	-139	-17	124
당기순이익	78	72	-64	-67	69
자산상각비	16	37	39	30	27
운전자본증감	-2	-9	-81	19	27
매출채권 감소(증가)	1	-5	2	-3	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	20	8
투자현금흐름	-42	-52	164	-27	-51
유형자산처분(취득)	-8	-6	-6	-5	-28
무형자산 감소(증가)	-1	0	2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-9	-10
재무현금흐름	-45	-65	-55	-20	-16
차입금의 증가(감소)	0	-21	-22	-20	-16
자본의 증가(감소)	-45	-44	-33	0	0
배당금의 지급	-45	-44	-33	0	0
총현금흐름	119	140	-42	-36	97
(-)운전자본증가(감소)	1	-15	90	-19	-27
(-)설비투자	8	6	6	5	28
(+)자산매각	-1	0	2	-1	-1
Free Cash Flow	110	149	-137	-24	95
(-)기타투자	35	70	-178	12	12
잉여현금	75	79	41	-35	83
NOPLAT	79	73	-64	-67	65
(+) Dep	16	37	39	30	27
(-)운전자본투자	1	-15	90	-19	-27
(-)Capex	8	6	6	5	28
OpFCF	86	120	-122	-24	90

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	456	457	347	297	369
현금성자산	438	433	329	274	341
매출채권	10	16	11	14	18
재고자산	2	2	4	5	6
비유동자산	310	452	361	349	363
투자자산	215	363	287	298	310
유형자산	86	81	67	43	45
무형자산	10	9	7	8	8
자산총계	766	909	708	646	732
유동부채	169	212	129	148	176
매입채무	28	33	8	28	36
유동성이자부채	0	22	35	31	27
비유동부채	35	112	93	78	68
비유동이자부채	0	76	62	46	34
부채총계	204	324	222	227	244
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	510	533	434	367	436
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	562	585	486	419	488

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,257	1,170	-1,040	-1,090	1,122
BPS	9,087	9,460	7,863	6,773	7,895
DPS	710	659	0	0	700
CFPS	1,930	2,259	-683	-583	1,573
ROA(%)	10.4	8.6	-8.0	-10.0	10.1
ROE(%)	14.2	12.6	-12.0	-14.9	15.3
ROIC(%)	-	-	-34.4	-36.8	41.5
Multiples(x, %)					
PER	19.8	16.6	-16.1	-14.6	14.2
PBR	2.7	2.1	2.1	2.3	2.0
PSR	3.2	2.5	5.6	6.1	2.2
PCR	12.9	8.6	-24.4	-27.3	10.1
EV/EBITDA	9.1	6.5	-16.0	-12.6	6.3
배당수익률	2.9	3.4	-	-	4.4
안정성(%)					
부채비율	36.2	55.4	45.7	54.1	50.0
Net debt/Equity	-77.9	-57.2	-47.7	-46.9	-57.2
Net debt/EBITDA	-360.9	-250.0	462.6	315.4	-248.2
유동비율	270.3	215.8	269.5	200.3	209.4
이자보상배율(배)	11,370.0	25.4	-	-	29.5
자산구조(%)					
투하자본	-4.2	18.1	24.5	22.4	18.6
현금+투자자산	104.2	81.9	75.5	77.6	81.4
자본구조(%)					
차입금	0.0	14.4	16.6	15.5	11.1
자기자본	100.0	85.6	83.4	84.5	88.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 04월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GKL 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.03	2019.05.10	2019.05.23	2019.06.10	2019.06.25
투자의견	투자등급변경	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2019.06.26	2019.07.03	2019.07.26	2019.08.07	2019.08.14	2019.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2019.09.04	2019.09.24	2019.10.17	2019.11.07	2019.12.05	2020.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2020.02.05	2020.03.04	2020.04.07	2020.04.17	2020.07.23	2020.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	19,000	19,000	19,000	19,000
일 시	2020.10.20	2021.01.15	2021.03.03	2021.03.16	2021.04.09	2021.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.14	Buy	27,000	-28.78	-17.59
2020.04.07	Buy	19,000	-23.73	-4.74
2021.04.09	Buy	19,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%