



# BUY(Maintain)

목표주가: 20,500원

주가(10/14): 16,900원

시가총액: 10,454억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

|               |          |            |
|---------------|----------|------------|
| KOSPI (10/14) |          | 2,988.64pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비     | 19,050 원 | 12,000원    |
| 등락률           | -11.3%   | 40.8%      |
| 수익률           | 절대       | 상대         |
| 1M            | 4.3%     | 9.9%       |
| 6M            | 6.3%     | 13.2%      |
| 1Y            | 38.0%    | 9.9%       |

### Company Data

|             |              |
|-------------|--------------|
| 발행주식수       | 61,856 천주    |
| 일평균 거래량(3M) | 306천주        |
| 외국인 지분율     | 4.0%         |
| 배당수익률(21E)  | 0.0%         |
| BPS(21E)    | 6,277원       |
| 주요 주주       | 한국관광공사 51.0% |

### 투자지표

| (십억원, IFRS)  | 2019  | 2020   | 2021F  | 2022F |
|--------------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액          | 490.8 | 184.5  | 98.1   | 300.6 |
| 영업이익         | 96.8  | -88.8  | -132.4 | 21.6  |
| EBITDA       | 133.9 | -50.2  | -100.4 | 53.4  |
| 세전이익         | 95.7  | -81.1  | -124.9 | 32.7  |
| 순이익          | 72.4  | -64.3  | -96.4  | 25.3  |
| 지배주주지분순이익    | 72.4  | -64.3  | -96.4  | 25.3  |
| EPS(원)       | 1,170 | -1,040 | -1,558 | 410   |
| 증감률(% YoY)   | -6.9  | 적전     | 적지     | 흑전    |
| PER(배)       | 16.6  | -16.1  | -10.7  | 40.9  |
| PBR(배)       | 2.06  | 2.12   | 2.67   | 2.52  |
| EV/EBITDA(배) | 6.5   | -16.0  | -6.8   | 13.0  |
| 영업이익률(%)     | 19.7  | -48.1  | -135.0 | 7.2   |
| ROE(%)       | 12.6  | -12.0  | -22.0  | 6.3   |
| 순차입금비율(%)    | -57.2 | -47.7  | -91.1  | -82.7 |

자료: 키움증권

### Price Trend



# GKL (114090)

## 실적 최저점을 지나는 중



3분기는 코로나19 타격을 받은 기간 중 최저 실적을 기록할 것으로 전망합니다. 4분기에는 워드 코로나 정책 도입이 예정되어 있어 완화된 영업환경이 조성될 것으로 판단합니다. 이에 계단식 실적 회복을 전망하며, 외국인 고객 본격 입국 시까지는 비용 컨트롤을 통한 손실 축소에 주력할 것으로 예상합니다.

### >>> 3분기 영업손실 314억원(적지) 컨센 하회

7월 강남 영업장의 일시적 홀드를 부진에 따라 3분기는 휴장이 반영되지 않은 분기 중 최저 실적을 기록할 것으로 보인다. 매출액 262억원(yoy -24.6%), 영업손실 314억원(적지)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다.

카지노 세부지표는 총 드랍액 2,128억원(yoy -30.1%), VIP 입장객 14.5천명(yoy -6.6%), 홀드율 12.3%(yoy +0.4%p)을 기록했다.

영업 부진이 지속됨에 따라 콤프, 판촉비, 관광진흥개발기금, 개별소비세 등 영업관련 변동비 규모 증가가 발생하지 않아 손실폭은 7월 실적 감소 영향만 발생할 것으로 판단한다.

### >>> 실적 최저점 21년 3분기

4분기에 예정대로 워드 코로나 정책이 실행될 경우 동사의 실적 최저점은 21년 3분기가 될 가능성이 매우 높다. 테이블 띄어앉기 및 사이드 베팅 금지 등이 현재보다 완화된 형태로 적용될 가능성이 높아 실적 개선을 전망한다.

이에 카지노 방문 인원 증가도 동반할 것으로 보여 모수 확대에 따른 홀드율 안정도 동시에 발생할 것으로 판단한다.

본격적인 마케팅 비용 확대는 외국인 입국 재개 시 나타날 것으로 예상해 비용 부담도 적을 것으로 보인다. 따라서 매출액은 4분기 336억원, 내년 1분기 501억원으로 개선된 흐름을 보일 것으로 전망한다.

### >>> 투자 의견 BUY, 목표주가 20,500원 유지

11월 워드 코로나 정책 도입 예정, 백신 증명서를 통한 트래블 버블 확대 등 여행레저산업 부활을 위한 정책 논의가 4분기 이후 더욱 활발해질 것으로 예상된다. 가장 중요한 점은 외국인 관광객 입국 시 격리 면제 사항이며 11월 15일 트래블 버블을 시작하는 싱가포르와 같이 상호 협약에 따라 국가별로 진행이 될 것으로 보인다.

장기화된 코로나19 영향으로 21년에는 매출액 981억원, 영업손실 1,324억원을 예상한다. 하지만 22년에는 상반기부터 회복을 시작해 매출액 3,006억원, 영업이익 216억원을 추정하고 22년 4분기 실적부터는 코로나19 이전과 유사한 레벨의 실적 유지가 가능할 것으로 판단한다.

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원)    | 1Q20  | 2Q20    | 3Q20   | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21   | 3Q21F   | 4Q21F  | 2020   | 2021F   | 2022F  |
|----------|-------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 매출액      | 111.5 | 23.3    | 34.8   | 14.9    | 5.3     | 33.0   | 26.2    | 33.6   | 184.5  | 98.1    | 300.6  |
| (YoY)    | 2.1%  | -80.2%  | -73.9% | -88.6%  | -95.3%  | 41.8%  | -24.6%  | 125.3% | -62.4% | -46.8%  | 206.4% |
| 카지노매출액   | 117.5 | 25.4    | 42.3   | 17.4    | 6.3     | 35.2   | 32.0    | 36.4   | 202.5  | 109.8   | 328.5  |
| 카지노손실금   | -6.2  | -2.1    | -7.5   | -2.4    | -1.0    | -2.2   | -5.7    | -2.9   | -18.3  | -11.7   | -28.5  |
| 매출에누리    | -0.7  | 0.0     | 0.0    | 0.0     | -0.0    | -0.0   | -0.2    | -0.3   | -0.7   | -0.6    | -1.6   |
| 환전수입     | 0.9   | 0.0     | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.2     | 0.4    | 0.9    | 0.6     | 2.2    |
| 매출원가     | 76.9  | 47.9    | 55.1   | 58.5    | 45.4    | 52.0   | 50.8    | 54.4   | 238.4  | 202.5   | 248.8  |
| (YoY)    | -8.7% | -42.2%  | -39.2% | -40.8%  | -41.0%  | 8.5%   | -7.8%   | -7.2%  | -33.2% | -15.1%  | 22.9%  |
| 콤피비용     | 7.8   | 0.3     | 0.7    | -0.1    | -0.3    | 0.5    | 0.6     | 0.6    | 8.7    | 9.1     | 25.6   |
| 판매촉진비    | 4.1   | 0.8     | 1.1    | 0.4     | 0.1     | 0.7    | 0.5     | 0.6    | 6.4    | 1.9     | 4.1    |
| 급여       | 28.1  | 26.7    | 27.8   | 36.0    | 26.5    | 27.4   | 27.2    | 29.1   | 118.6  | 110.3   | 113.6  |
| 관광진흥개발기금 | 10.7  | 1.8     | 3.2    | 1.3     | 0.4     | 2.9    | 2.6     | 2.9    | 17.0   | 8.9     | 28.8   |
| 개별소비세    | 3.3   | -2.3    | 0.5    | 0.1     | 0.2     | 0.5    | 0.5     | 0.6    | 1.7    | 1.7     | 7.2    |
| 매출총이익    | 34.6  | -24.6   | -20.3  | -43.6   | -40.1   | -19.0  | -24.6   | -20.7  | -53.9  | -104.4  | 51.8   |
| (YoY)    | 38.6% | 적전      | 적전     | 적전      | 적전      | 적지     | 적지      | 적지     | 적전     | 적지      | 흑전     |
| GPM      | 31.0% | -105.8% | -58.4% | -292.0% | -761.6% | -57.6% | -93.7%  | -61.6% | -29.2% | -106.4% | 17.2%  |
| 판매비      | 7.7   | 7.5     | 10.7   | 9.1     | 6.5     | 6.9    | 6.8     | 7.8    | 34.9   | 28.0    | 30.2   |
| (YoY)    | -3.6% | -6.8%   | -12.2% | -1.2%   | -15.4%  | -7.7%  | -35.8%  | -14.3% | -6.5%  | -19.7%  | 7.8%   |
| 영업이익     | 26.9  | -32.1   | -31.0  | -52.7   | -46.6   | -25.9  | -31.4   | -28.5  | -88.8  | -132.4  | 21.6   |
| (YoY)    | 58.3% | 적전      | 적전     | 적전      | 적전      | 적지     | 적지      | 적지     | 적전     | 적지      | 흑전     |
| OPM      | 24.1% | -138.0% | -89.1% | -352.6% | -885.1% | -78.5% | -119.8% | -84.6% | -48.1% | -135.0% | 7.2%   |
| 순이익      | 14.7  | -23.6   | -22.8  | -32.7   | -37.4   | -18.1  | -21.2   | -19.7  | -64.3  | -96.4   | 25.3   |
| (YoY)    | 68.1% | 적전      | 적전     | 적전      | 적전      | 적지     | 적지      | 적지     | 적전     | 적지      | 흑전     |
| NPM      | 13.2% | -101.3% | -65.5% | -219.0% | -710.6% | -54.7% | -81.1%  | -58.4% | -34.9% | -98.3%  | 8.4%   |

자료: GKL, 키움증권

GKL 주요 지표 가정

| (천명, 십억원)    | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21F  | 4Q21F | 2020    | 2021F  | 2022F   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|--------|---------|
| 전체 입장객       | 231.0  | 58.5   | 98.9   | 56.5   | 15.3   | 76.9  | 76.5   | 96.3  | 444.9   | 264.9  | 892.6   |
| (YoY)        | -45.6% | -87.5% | -75.7% | -86.5% | -93.4% | 31.4% | -22.7% | 70.5% | -74.1%  | -40.4% | 236.9%  |
| FGT          | 12.3   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.4   | 12.4    | 0.5    | 128.9   |
| FIT          | 189.7  | 48.6   | 83.3   | 46.8   | 12.7   | 62.5  | 61.9   | 79.7  | 368.4   | 216.9  | 661.8   |
| VIP          | 29.0   | 9.9    | 15.6   | 9.7    | 2.5    | 14.4  | 14.5   | 16.1  | 64.2    | 47.6   | 101.9   |
| VIP 방문객      | 29.0   | 9.9    | 15.6   | 9.7    | 2.5    | 14.4  | 14.5   | 16.1  | 64.2    | 47.6   | 101.9   |
| (YoY)        | -24.1% | -75.2% | -60.0% | -76.4% | -91.3% | 45.6% | -6.6%  | 66.3% | -59.4%  | -25.8% | 114.1%  |
| 강남           | 13.7   | 5.0    | 7.5    | 4.2    | 0.9    | 5.8   | 5.5    | 6.0   | 30.3    | 18.2   | 43.7    |
| 힐튼           | 10.8   | 4.2    | 6.9    | 4.7    | 1.1    | 7.4   | 7.8    | 8.4   | 26.5    | 24.6   | 46.8    |
| 부산           | 4.6    | 0.7    | 1.3    | 0.9    | 0.6    | 1.2   | 1.3    | 1.7   | 7.4     | 4.8    | 11.5    |
| 드랩액          | 767.5  | 209.1  | 304.6  | 146.3  | 47.8   | 250.4 | 212.8  | 273.8 | 1,427.4 | 784.9  | 2,497.2 |
| (YoY)        | -32.2% | -80.8% | -72.7% | -87.9% | -93.8% | 19.8% | -30.1% | 87.2% | -68.6%  | -45.0% | 218.2%  |
| 강남           | 388.6  | 105.2  | 165.5  | 78.0   | 25.8   | 140.2 | 100.0  | 128.7 | 737.3   | 394.7  | 1,179.8 |
| 힐튼           | 262.4  | 82.7   | 114.5  | 53.1   | 12.6   | 90.6  | 88.8   | 121.1 | 512.8   | 313.1  | 928.7   |
| 부산           | 116.5  | 21.1   | 24.6   | 15.1   | 9.5    | 19.6  | 24.0   | 24.0  | 177.3   | 77.1   | 388.7   |
| Table        | 691.8  | 178.2  | 259.6  | 120.3  | 40.3   | 215.9 | 175.8  | 235.2 | 1,249.9 | 667.2  | 2,187.1 |
| Slot machine | 75.7   | 30.8   | 45.0   | 26.0   | 7.5    | 34.5  | 37.0   | 38.6  | 177.5   | 117.7  | 310.1   |
| 홀드율          | 14.4%  | 10.9%  | 11.9%  | 11.3%  | 13.5%  | 13.5% | 12.3%  | 12.2% | 13.0%   | 12.7%  | 12.0%   |
| (YoY, %p)    | 4.8%   | 0.1%   | -0.1%  | 0.3%   | -0.9%  | 2.6%  | 0.4%   | 0.9%  | 2.2%    | -0.3%  | -0.7%   |

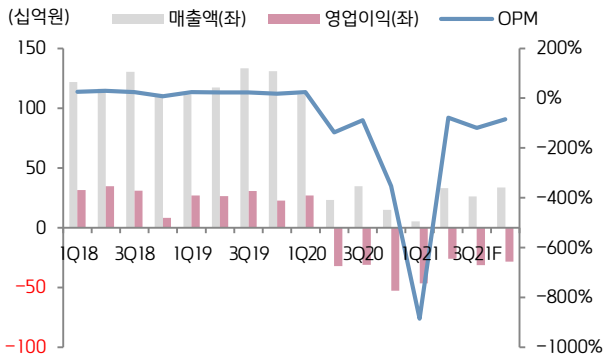
자료: GKL, 키움증권

GKL 월별 주요 지표 추이

| (천명, 십억원) | VIP 방문객 |      |      |        |        |        | 드랍액     |         |       |         |         |        | 홀드율     |       |       |       |       |
|-----------|---------|------|------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|---------|---------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
|           | 강남      | 힐튼   | 부산   | 중국 VIP | 일본 VIP | 기타 VIP | 강남      | 힐튼      | 부산    | 중국 VIP  | 일본 VIP  | 기타 VIP | Mass    | Slot  | 강남    | 힐튼    | 부산    |
| 2017      | 71.1    | 54.5 | 29.4 | 53.6   | 47.6   | 53.7   | 1,832.4 | 1,293.5 | 759.6 | 927.3   | 1,008.8 | 490.1  | 1,015.9 | 443.5 | 10.9% | 16.0% | 11.2% |
| 2018      | 67.2    | 50.3 | 27.1 | 47.9   | 47.3   | 49.4   | 1,987.7 | 1,448.6 | 766.2 | 947.2   | 1,116.3 | 559.1  | 1,171.5 | 408.5 | 9.8%  | 14.0% | 11.0% |
| 2019      | 72.7    | 55.5 | 29.8 | 59.3   | 45.8   | 53.0   | 2,186.5 | 1,568.4 | 791.4 | 1,063.9 | 1,183.0 | 616.4  | 1,152.6 | 455.8 | 8.6%  | 14.1% | 10.6% |
| 2020      | 30.3    | 26.5 | 7.4  | 31.4   | 7.4    | 25.3   | 737.3   | 512.8   | 177.3 | 268.5   | 164.7   | 387.5  | 429.2   | 177.5 | 11.7% | 15.2% | 12.3% |
| 1Q18      | 16.0    | 11.7 | 6.4  | 11.1   | 10.9   | 12.0   | 384.6   | 301.5   | 179.4 | 165.0   | 227.3   | 115.0  | 257.5   | 100.6 | 13.2% | 15.9% | 13.0% |
| 2Q18      | 15.9    | 12.6 | 7.0  | 11.6   | 11.9   | 12.1   | 366.2   | 319.9   | 172.6 | 160.3   | 234.4   | 102.5  | 261.9   | 99.7  | 12.1% | 15.2% | 13.7% |
| 3Q18      | 17.0    | 12.4 | 6.8  | 11.7   | 12.5   | 12.1   | 462.8   | 352.7   | 159.3 | 168.9   | 310.9   | 127.2  | 275.2   | 92.6  | 12.2% | 15.5% | 11.9% |
| 4Q18      | 18.4    | 13.5 | 6.8  | 13.5   | 11.9   | 13.3   | 774.1   | 474.5   | 254.9 | 452.9   | 343.7   | 214.5  | 376.8   | 115.6 | 5.6%  | 11.0% | 7.2%  |
| 1Q19      | 18.2    | 12.6 | 7.5  | 12.8   | 11.9   | 13.6   | 547.5   | 378.9   | 206.1 | 271.6   | 317.5   | 157.6  | 248.1   | 104.5 | 7.8%  | 12.3% | 9.1%  |
| 2Q19      | 17.4    | 14.5 | 7.8  | 15.0   | 11.8   | 12.9   | 492.6   | 394.0   | 203.1 | 257.4   | 274.9   | 138.6  | 267.6   | 110.0 | 8.1%  | 14.0% | 11.2% |
| 3Q19      | 18.0    | 13.9 | 6.9  | 14.9   | 11.3   | 12.7   | 531.7   | 396.5   | 187.6 | 255.8   | 282.4   | 145.9  | 318.3   | 113.4 | 9.2%  | 16.3% | 11.1% |
| 4Q19      | 19.1    | 14.5 | 7.5  | 16.6   | 10.8   | 13.7   | 614.7   | 399.1   | 194.5 | 279.1   | 308.3   | 174.3  | 318.6   | 128.0 | 9.1%  | 13.8% | 11.1% |
| 1Q20      | 13.7    | 10.8 | 4.6  | 12.2   | 7.0    | 9.8    | 388.6   | 262.4   | 116.5 | 194.8   | 160.8   | 133.5  | 202.6   | 75.7  | 14.0% | 15.7% | 12.4% |
| 2Q20      | 5.0     | 4.2  | 0.7  | 5.1    | 0.1    | 4.7    | 105.2   | 82.7    | 21.1  | 41.3    | 1.4     | 66.0   | 69.5    | 30.8  | 8.7%  | 13.3% | 12.6% |
| 3Q20      | 7.5     | 6.9  | 1.3  | 8.3    | 0.2    | 7.1    | 165.5   | 114.5   | 24.6  | 22.3    | 1.3     | 133.5  | 102.6   | 45.0  | 9.9%  | 14.9% | 11.7% |
| 4Q20      | 4.2     | 4.7  | 0.9  | 5.8    | 0.1    | 3.8    | 78.0    | 53.1    | 15.1  | 10.1    | 1.2     | 54.6   | 54.5    | 26.0  | 8.1%  | 15.9% | 11.9% |
| 1Q21      | 0.9     | 1.1  | 0.4  | 1.3    | 0.1    | 1.0    | 25.8    | 12.6    | 5.8   | 7.6     | 0.5     | 15.7   | 13.6    | 6.9   | 7.9%  | 21.5% | 21.0% |
| 2Q21      | 5.8     | 7.4  | 1.2  | 8.7    | 0.2    | 5.5    | 140.2   | 90.6    | 19.6  | 30.7    | 1.3     | 99.4   | 84.5    | 34.5  | 12.0% | 16.0% | 12.8% |
| 3Q21      | 5.5     | 7.8  | 1.3  | 8.9    | 0.1    | 5.5    | 100.0   | 88.8    | 24.0  | 21.1    | 0.4     | 62.9   | 88.9    | 37.0  | 7.3%  | 18.7% | 9.8%  |
| 2019.01   | 6.6     | 4.5  | 2.7  | 4.2    | 4.7    | 5.0    | 181.5   | 131.1   | 74.0  | 85.3    | 113.7   | 55.1   | 89.3    | 33.1  | 7.2%  | 11.8% | 8.2%  |
| 2019.02   | 5.8     | 3.7  | 2.3  | 4.2    | 3.5    | 4.1    | 167.1   | 119.0   | 71.1  | 91.3    | 100.0   | 46.5   | 76.3    | 31.7  | 6.8%  | 12.6% | 7.7%  |
| 2019.03   | 5.8     | 4.3  | 2.4  | 4.4    | 3.6    | 4.6    | 198.9   | 128.8   | 61.1  | 95.0    | 103.9   | 56.1   | 82.5    | 39.7  | 9.3%  | 12.5% | 11.7% |
| 2019.04   | 5.4     | 4.8  | 2.3  | 4.5    | 3.9    | 4.2    | 150.6   | 136.6   | 61.3  | 77.4    | 93.3    | 42.5   | 88.9    | 32.8  | 8.9%  | 14.8% | 9.5%  |
| 2019.05   | 6.2     | 5.0  | 2.8  | 5.5    | 4.0    | 4.4    | 181.0   | 136.9   | 72.3  | 104.4   | 95.7    | 48.2   | 88.5    | 40.6  | 7.0%  | 14.6% | 9.3%  |
| 2019.06   | 5.8     | 4.7  | 2.7  | 5.1    | 3.9    | 4.3    | 161.1   | 120.5   | 69.5  | 75.6    | 85.8    | 47.9   | 90.2    | 36.5  | 8.6%  | 12.4% | 14.6% |
| 2019.07   | 5.9     | 4.8  | 2.4  | 5.0    | 3.9    | 4.2    | 166.5   | 127.4   | 57.7  | 73.2    | 92.1    | 47.8   | 104.1   | 34.5  | 8.9%  | 16.6% | 9.1%  |
| 2019.08   | 6.3     | 4.6  | 2.5  | 5.1    | 4.0    | 4.4    | 183.3   | 144.4   | 70.8  | 97.0    | 106.3   | 45.6   | 110.9   | 38.7  | 11.7% | 16.0% | 11.8% |
| 2019.09   | 5.9     | 4.4  | 2.1  | 4.8    | 3.4    | 4.1    | 181.8   | 124.6   | 59.1  | 85.6    | 84.0    | 52.5   | 103.3   | 40.2  | 7.0%  | 16.2% | 12.1% |
| 2019.10   | 6.4     | 4.4  | 2.3  | 5.6    | 3.0    | 4.5    | 231.2   | 121.9   | 62.0  | 102.2   | 101.3   | 61.4   | 107.5   | 42.7  | 6.1%  | 13.6% | 9.0%  |
| 2019.11   | 6.0     | 4.8  | 2.4  | 4.9    | 3.9    | 4.4    | 188.8   | 130.6   | 58.4  | 68.7    | 103.6   | 66.7   | 98.3    | 40.6  | 10.0% | 14.1% | 13.1% |
| 2019.12   | 6.7     | 5.3  | 2.8  | 6.0    | 3.9    | 4.8    | 194.6   | 146.5   | 74.1  | 108.2   | 103.4   | 46.1   | 112.8   | 44.7  | 11.9% | 13.7% | 11.2% |
| 2020.01   | 6.3     | 5.2  | 2.6  | 5.6    | 4.1    | 4.5    | 191.2   | 127.9   | 66.5  | 108.5   | 83.0    | 56.3   | 99.6    | 38.1  | 13.6% | 17.0% | 10.2% |
| 2020.02   | 4.9     | 3.6  | 1.6  | 4.3    | 2.7    | 3.1    | 147.6   | 93.9    | 42.8  | 69.1    | 72.2    | 48.5   | 68.4    | 26.0  | 16.1% | 14.7% | 15.0% |
| 2020.03   | 2.5     | 1.9  | 0.3  | 2.3    | 0.2    | 2.2    | 49.8    | 40.6    | 7.2   | 17.2    | 5.6     | 28.7   | 34.6    | 11.5  | 9.5%  | 14.3% | 16.2% |
| 2020.04   | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0   | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0     | 0.0   |       |       |       |
| 2020.05   | 2.3     | 1.9  | 0.3  | 2.3    | 0.1    | 2.1    | 52.5    | 40.4    | 8.3   | 22.5    | 0.6     | 30.2   | 33.1    | 14.7  | 8.0%  | 13.0% | 10.7% |
| 2020.06   | 2.7     | 2.3  | 0.4  | 2.8    | 0.1    | 2.6    | 52.7    | 42.3    | 12.8  | 18.8    | 0.7     | 35.8   | 36.4    | 16.1  | 9.4%  | 13.6% | 13.8% |
| 2020.07   | 2.5     | 2.2  | 0.5  | 2.6    | 0.1    | 2.6    | 53.8    | 38.5    | 9.6   | 8.9     | 0.4     | 40.5   | 37.6    | 14.6  | 13.3% | 16.2% | 8.1%  |
| 2020.08   | 2.5     | 2.2  | 0.5  | 2.7    | 0.1    | 2.4    | 62.3    | 40.5    | 7.3   | 6.9     | 0.5     | 52.0   | 35.8    | 14.9  | 9.9%  | 13.5% | 15.7% |
| 2020.09   | 2.4     | 2.5  | 0.4  | 3.0    | 0.1    | 2.1    | 49.4    | 35.6    | 7.7   | 6.6     | 0.4     | 40.9   | 29.2    | 15.5  | 6.3%  | 15.0% | 12.4% |
| 2020.10   | 2.4     | 2.8  | 0.5  | 3.4    | 0.1    | 2.2    | 45.1    | 30.5    | 8.7   | 5.1     | 0.7     | 32.8   | 31.5    | 14.1  | 11.2% | 16.7% | 10.8% |
| 2020.11   | 1.8     | 1.9  | 0.4  | 2.4    | 0.0    | 1.6    | 32.9    | 22.6    | 6.4   | 5.0     | 0.5     | 21.7   | 22.9    | 11.8  | 3.9%  | 14.8% | 13.3% |
| 2020.12   | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0   | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0     | 0.0   |       |       |       |
| 2021.01   | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0   | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0     | 0.0   |       |       |       |
| 2021.02   | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0   | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0     | 0.0   |       |       |       |
| 2021.03   | 0.9     | 1.1  | 0.4  | 1.3    | 0.1    | 1.0    | 25.8    | 12.6    | 5.8   | 7.6     | 0.5     | 15.7   | 13.6    | 6.9   | 7.9%  | 21.5% | 21.0% |
| 2021.04   | 1.7     | 2.3  | 0.3  | 2.6    | 0.0    | 1.7    | 36.6    | 27.3    | 4.5   | 9.8     | 0.5     | 21.0   | 25.9    | 11.1  | 9.1%  | 17.4% | 16.6% |
| 2021.05   | 2.0     | 2.7  | 0.4  | 3.1    | 0.1    | 2.0    | 42.4    | 33.9    | 7.2   | 11.7    | 0.4     | 30.0   | 29.5    | 11.9  | 10.8% | 14.3% | 10.3% |
| 2021.06   | 2.0     | 2.4  | 0.4  | 3.0    | 0.1    | 1.8    | 61.2    | 29.3    | 7.8   | 9.1     | 0.4     | 48.4   | 29.1    | 11.4  | 14.6% | 16.7% | 12.8% |
| 2021.07   | 1.6     | 2.6  | 0.4  | 3.0    | 0.0    | 1.7    | 28.9    | 30.7    | 8.9   | 8.4     | 0.2     | 20.2   | 28.0    | 11.6  | 2.9%  | 18.5% | 11.8% |
| 2021.08   | 1.9     | 2.6  | 0.5  | 3.0    | 0.1    | 1.9    | 35.0    | 29.1    | 7.5   | 6.2     | 0.1     | 19.7   | 32.1    | 13.5  | 7.7%  | 18.8% | 8.6%  |
| 2021.09   | 1.9     | 2.6  | 0.4  | 3.0    | 0.0    | 1.9    | 36.2    | 29.1    | 7.5   | 6.6     | 0.1     | 23.0   | 28.8    | 11.9  | 10.4% | 18.8% | 8.6%  |

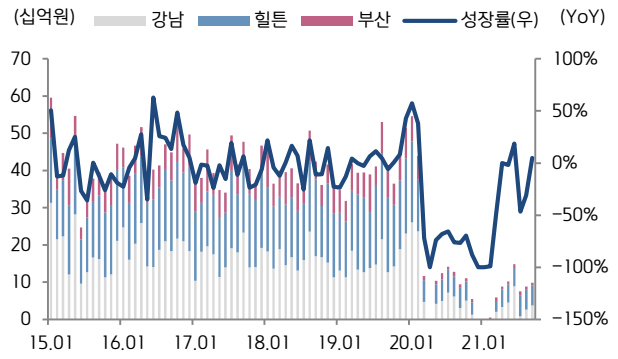
자료: GKL, 키움증권

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



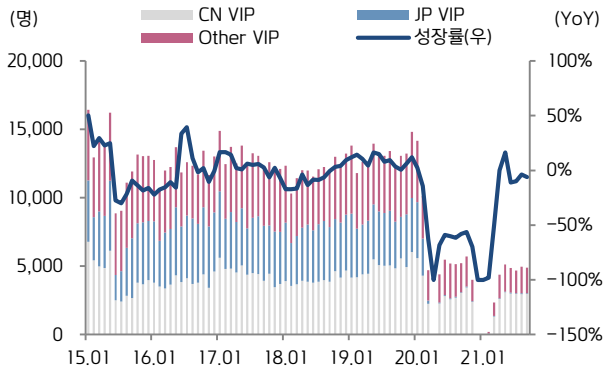
자료: GKL, 키움증권

업장별 카지노 매출액 추이 성장률



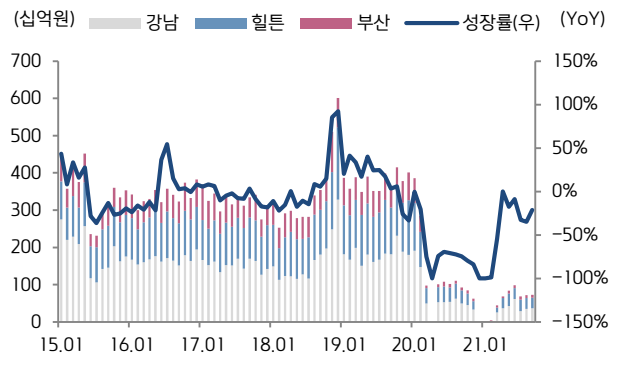
자료: GKL, 키움증권

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



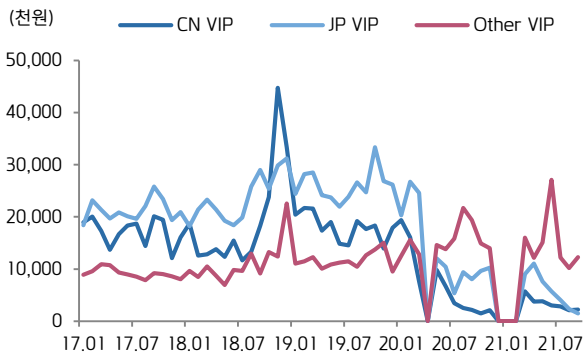
자료: GKL, 키움증권

업장별 드랍액 추이 및 성장률



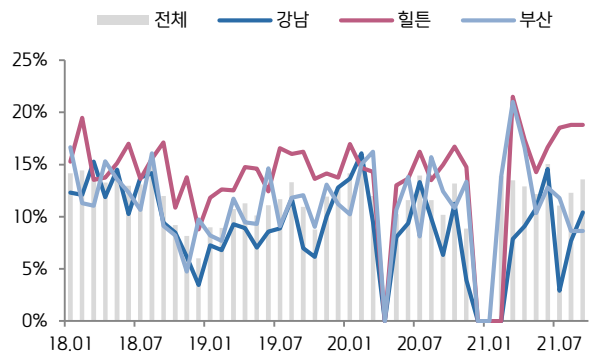
자료: GKL, 키움증권

국적별 VIP 인당 드랍액 추이



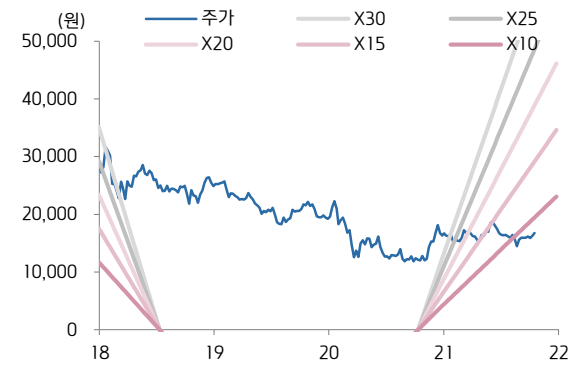
자료: GKL, 키움증권

월별 카지노 홀드올 추이



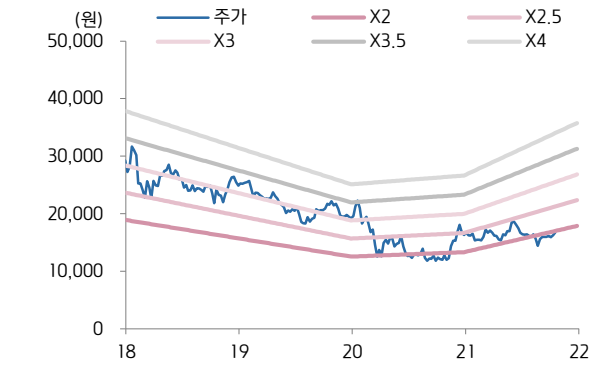
자료: GKL, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2019A | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| <b>매출액</b>           | 490.8 | 184.5  | 98.1   | 300.6  | 535.3 |
| 매출원가                 | 356.6 | 238.4  | 202.5  | 248.8  | 333.1 |
| 매출총이익                | 134.1 | -53.9  | -104.4 | 51.8   | 202.2 |
| 판매비                  | 37.3  | 34.9   | 28.0   | 30.2   | 32.9  |
| <b>영업이익</b>          | 96.8  | -88.8  | -132.4 | 21.6   | 169.3 |
| <b>EBITDA</b>        | 133.9 | -50.2  | -100.4 | 53.4   | 205.4 |
| 영업외손익                | -1.1  | 7.7    | 7.5    | 11.2   | 15.4  |
| 이자수익                 | 10.1  | 6.9    | 9.6    | 9.4    | 10.8  |
| 이자비용                 | 3.8   | 3.5    | 3.6    | 3.8    | 4.0   |
| 외환관련이익               | 1.4   | 0.7    | 0.6    | 0.6    | 0.6   |
| 외환관련손실               | 0.7   | 0.3    | 0.1    | 0.1    | 0.1   |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 기타                   | -8.1  | 3.9    | 1.0    | 5.1    | 8.1   |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 95.7  | -81.1  | -124.9 | 32.7   | 184.7 |
| 법인세비용                | 23.3  | -16.8  | -28.5  | 7.4    | 42.0  |
| 계속사업순손익              | 72.4  | -64.3  | -96.4  | 25.3   | 142.7 |
| <b>당기순이익</b>         | 72.4  | -64.3  | -96.4  | 25.3   | 142.7 |
| <b>지배주주순이익</b>       | 72.4  | -64.3  | -96.4  | 25.3   | 142.7 |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |       |        |        |        |       |
| 매출액 증감율              | 2.2   | -62.4  | -46.8  | 206.4  | 78.1  |
| 영업이익 증감율             | -7.9  | -191.7 | 49.1   | -116.3 | 683.8 |
| EBITDA 증감율           | 10.4  | -137.5 | 100.0  | -153.2 | 284.6 |
| 지배주주순이익 증감율          | -6.9  | -188.8 | 49.9   | -126.2 | 464.0 |
| EPS 증감율              | -6.9  | 적전     | 적지     | 흑전     | 463.1 |
| 매출총이익율(%)            | 27.3  | -29.2  | -106.4 | 17.2   | 37.8  |
| 영업이익률(%)             | 19.7  | -48.1  | -135.0 | 7.2    | 31.6  |
| EBITDA Margin(%)     | 27.3  | -27.2  | -102.3 | 17.8   | 38.4  |
| 지배주주순이익률(%)          | 14.8  | -34.9  | -98.3  | 8.4    | 26.7  |

현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2019A | 2020A  | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 117.6 | -139.0 | -85.2 | 1.3   | 88.8  |
| 당기순이익                  | 72.4  | -64.3  | -96.4 | 25.3  | 142.7 |
| 비현금항목의 가감              | 67.3  | 22.1   | -29.6 | 6.4   | 44.0  |
| 유형자산감가상각비              | 36.7  | 38.4   | 31.8  | 31.6  | 35.8  |
| 무형자산감가상각비              | 0.4   | 0.3    | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 지분법평가손익                | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 30.2  | -16.6  | -61.6 | -25.4 | 8.0   |
| 영업활동자산부채증감             | -9.4  | -81.0  | 6.4   | -28.7 | -62.8 |
| 매출채권및기타채권의감소           | -5.4  | 2.4    | 5.8   | -13.5 | -15.7 |
| 재고자산의감소                | 0.0   | -1.2   | 1.7   | -4.0  | -4.6  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 5.6   | -66.7  | 1.7   | 1.7   | 1.8   |
| 기타                     | -9.6  | -15.5  | -2.8  | -12.9 | -44.3 |
| 기타현금흐름                 | -12.7 | -15.8  | 34.4  | -1.7  | -35.1 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -51.6 | 164.1  | 91.6  | -27.2 | -37.2 |
| 유형자산의 취득               | -5.5  | -6.2   | -45.0 | -40.0 | -50.0 |
| 유형자산의 처분               | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -0.3  | 1.6    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | -52.6 | 79.7   | 123.8 | 0.0   | 0.0   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 5.9   | 73.9   | -2.3  | -2.3  | -2.3  |
| 기타                     | 0.9   | 15.1   | 15.1  | 15.1  | 15.1  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -65.0 | -55.1  | -22.8 | -22.8 | -22.8 |
| 차입금의 증가(감소)            | -0.2  | 0.3    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | -43.9 | -32.7  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | -20.9 | -22.7  | -22.8 | -22.8 | -22.8 |
| 기타현금흐름                 | -0.1  | -0.2   | 141.0 | 38.1  | 38.1  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 0.9   | -30.3  | 124.6 | -10.6 | 66.9  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 131.2 | 132.2  | 101.9 | 226.5 | 215.9 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 132.2 | 101.9  | 226.5 | 215.9 | 282.9 |

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 457.1 | 347.2 | 471.4 | 495.5 | 631.3 |
| 현금 및 현금성자산      | 132.2 | 101.9 | 226.5 | 215.9 | 282.9 |
| 단기금융자산          | 301.0 | 227.1 | 229.4 | 231.7 | 234.0 |
| 매출채권 및 기타채권     | 20.7  | 12.3  | 6.6   | 20.1  | 35.8  |
| 재고자산            | 2.5   | 3.7   | 1.9   | 6.0   | 10.6  |
| 기타유동자산          | 0.7   | 2.2   | 7.0   | 21.8  | 68.0  |
| <b>비유동자산</b>    | 452.4 | 361.2 | 147.6 | 155.8 | 169.8 |
| 투자자산            | 230.3 | 150.6 | 26.8  | 26.8  | 26.8  |
| 유형자산            | 80.7  | 67.3  | 80.5  | 88.9  | 103.1 |
| 무형자산            | 9.1   | 7.3   | 7.0   | 6.8   | 6.6   |
| 기타비유동자산         | 132.3 | 136.0 | 33.3  | 33.3  | 33.3  |
| <b>자산총계</b>     | 909.4 | 708.4 | 619.0 | 651.4 | 801.1 |
| <b>유동부채</b>     | 211.8 | 128.8 | 130.5 | 132.3 | 134.0 |
| 매입채무 및 기타채무     | 156.3 | 84.7  | 86.4  | 88.1  | 89.9  |
| 단기금융부채          | 21.9  | 34.6  | 34.6  | 34.6  | 34.6  |
| 기타유동부채          | 33.6  | 9.5   | 9.5   | 9.6   | 9.5   |
| <b>비유동부채</b>    | 112.5 | 93.2  | 100.2 | 107.2 | 114.2 |
| 장기금융부채          | 76.5  | 62.4  | 67.4  | 72.4  | 77.4  |
| 기타비유동부채         | 36.0  | 30.8  | 32.8  | 34.8  | 36.8  |
| <b>부채총계</b>     | 324.3 | 222.1 | 230.7 | 239.5 | 248.2 |
| <b>지배자본</b>     | 585.2 | 486.4 | 388.3 | 411.9 | 552.9 |
| 자본금             | 30.9  | 30.9  | 30.9  | 30.9  | 30.9  |
| 자본잉여금           | 21.3  | 21.3  | 21.3  | 21.3  | 21.3  |
| 기타자본            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타포괄손익누계액       | 0.0   | 0.0   | -1.7  | -3.5  | -5.2  |
| 이익잉여금           | 533.0 | 434.2 | 337.8 | 363.2 | 505.9 |
| 비지배자본           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>자본총계</b>     | 585.2 | 486.4 | 388.3 | 411.9 | 552.9 |

투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>   |        |        |        |        |        |
| EPS              | 1,170  | -1,040 | -1,558 | 410    | 2,307  |
| BPS              | 9,460  | 7,863  | 6,277  | 6,659  | 8,938  |
| CFPS             | 2,259  | -683   | -2,037 | 514    | 3,019  |
| DPS              | 659    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>주가배수(배)</b>   |        |        |        |        |        |
| PER              | 16.6   | -16.1  | -10.7  | 40.9   | 7.3    |
| PER(최고)          | 22.4   | -22.0  | -12.4  |        |        |
| PER(최저)          | 14.8   | -10.3  | -9.2   |        |        |
| PBR              | 2.06   | 2.12   | 2.67   | 2.52   | 1.87   |
| PBR(최고)          | 2.77   | 2.91   | 3.07   |        |        |
| PBR(최저)          | 1.83   | 1.37   | 2.28   |        |        |
| PSR              | 2.45   | 5.60   | 10.56  | 3.45   | 1.94   |
| PCFR             | 8.6    | -24.4  | -8.2   | 32.6   | 5.5    |
| EV/EBITDA        | 6.5    | -16.0  | -6.8   | 13.0   | 3.1    |
| <b>주요비율(%)</b>   |        |        |        |        |        |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 56.3   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 3.4    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROA              | 8.6    | -8.0   | -14.5  | 4.0    | 19.7   |
| ROE              | 12.6   | -12.0  | -22.0  | 6.3    | 29.6   |
| ROIC             | -588.0 | -162.5 | -158.0 | 49.4   | 141.2  |
| 매출채권회전율          | 28.1   | 11.2   | 10.4   | 22.6   | 19.2   |
| 재고자산회전율          | 198.4  | 60.0   | 35.1   | 76.1   | 64.7   |
| 부채비율             | 55.4   | 45.7   | 59.4   | 58.1   | 44.9   |
| 순차입금비율           | -57.2  | -47.7  | -91.1  | -82.7  | -73.2  |
| 이자보상배율           | 25.4   | -25.6  | -36.4  | 5.6    | 42.3   |
| <b>총차입금</b>      | 98.4   | 97.0   | 102.0  | 107.0  | 112.0  |
| 순차입금             | -334.8 | -232.0 | -353.9 | -340.6 | -404.9 |
| NOPLAT           | 133.9  | -50.2  | -100.4 | 53.4   | 205.4  |
| FCF              | 92.1   | -135.0 | -84.8  | -20.2  | 54.1   |

Compliance Notice

- 당사는 10월 14일 현재 'GKL(114090)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

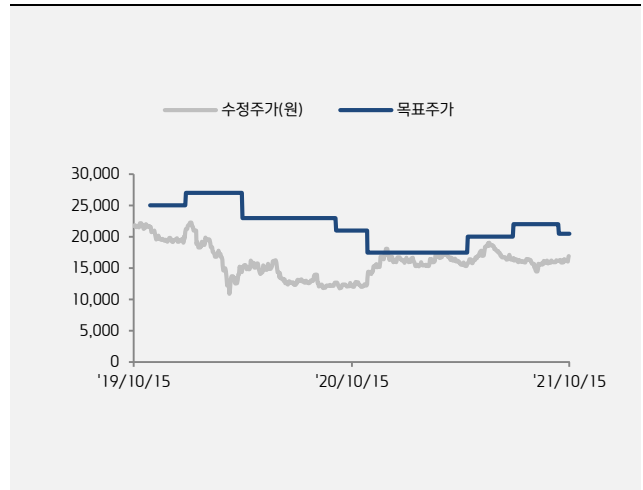
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명          | 일자         | 투자의견                 | 목표주가    | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%)  |         |
|--------------|------------|----------------------|---------|-------------|---------|---------|
|              |            |                      |         |             | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| GKL (114090) | 2019-11-11 | Outperform(Maintain) | 25,000원 | 6개월         | -20.90  | -13.80  |
|              | 2020-01-10 | BUY(Upgrade)         | 27,000원 | 6개월         | -36.11  | -17.59  |
|              | 2020-04-14 | BUY(Maintain)        | 23,000원 | 6개월         | -33.13  | -29.57  |
|              | 2020-05-11 | BUY(Maintain)        | 23,000원 | 6개월         | -40.40  | -29.35  |
|              | 2020-09-18 | BUY(Maintain)        | 21,000원 | 6개월         | -41.54  | -39.05  |
|              | 2020-11-10 | BUY(Maintain)        | 17,500원 | 6개월         | -18.75  | -17.43  |
|              | 2020-11-18 | BUY(Maintain)        | 17,500원 | 6개월         | -7.98   | 3.43    |
|              | 2021-04-27 | BUY(Maintain)        | 20,000원 | 6개월         | -19.15  | -16.50  |
|              | 2021-05-12 | BUY(Maintain)        | 20,000원 | 6개월         | -14.04  | -4.75   |
|              | 2021-07-13 | BUY(Maintain)        | 22,000원 | 6개월         | -27.66  | -24.55  |
|              | 2021-09-27 | BUY(Maintain)        | 20,500원 | 6개월         | -20.85  | -17.56  |
|              | 2021-10-15 | BUY(Maintain)        | 20,500원 | 6개월         |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 97.63% | 2.37% | 0.00% |