



Company Updates

BUY(Maintain)

목표주가: 20,500원
주가(3/17): 14,950원

시가총액: 9,247억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com
RA 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Rows include KOSPI (3/17), 52 주 주가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

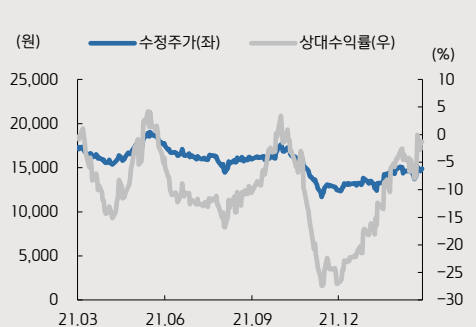
Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(22E), BPS(22E), 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021, 2022F. Rows include (십억원, IFRS) 매출액, 영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(% YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 영업이익률(%), ROE(%), 순차입금비율(%).

자료: 키움증권

Price Trend



GKL (114090)

조용한 반등이 시작된다



외국인 카지노 주요 고객인 중국과 일본VIP 입국 재개 시기는 추정하기 어려운 상황입니다. 하지만 2분기부터 사회적 거리두기 완화, 입국자 격리면제 제도 개선 등에 따라 완화된 카지노 운영 조치와 하늘길 재개 가능성이 높아졌습니다. 따라서 전년보다 악화된 영업환경으로 변화되는 것은 없을 것으로 판단하여 분기별 손실규모가 축소되는 실적 개선 흐름을 전망합니다.

>>> 아쉬웠던 2021년

2021년 기록한 매출액 851억원(yoy -53.9%), 영업손실 1,458억원(적지)은 코로나19 타격이 시작된 2020년보다 저조했다. 2020년 1~2월 정상 실적이 발생했던 것에 반해 연간 내내 영업제한 상황이 발생했고, 2021년 1~3월 휴장 여파도 손익에 부정적인 영향을 미쳤기 때문이다.

로컬VIP는 큰 변동폭 속에서도 월평균 75억원 수준의 카지노 순매출액 실적 기여를 담당했다. 다만 매출원가와 판관비의 합산 분기평균 금액이 높은 고정비 영향을 받아 577억원을 기록해 누적되는 영업손실은 피할 수 없었다. 코로나19 기간 동안 로컬VIP 체력은 확인하였으나 BEP를 넘기기 위해서는 외국인VIP 입국이 반드시 필요한 것으로 판단한다.

>>> 2분기부터 조용한 반등 시작

정부는 3월 21일 국내 등록 예방접종 완료자, 4월 1일 국내 미등록 해외예방접종 완료자에 대한 격리면제 제도를 시행하기로 했다. 하지만 여전히 PCR 2회(출발일 0시 기준 48시간 이내, 입국 후 1일차), 신속항원검사(입국 후 6~7일차) 실시 기준은 지켜야 한다. 해외입국자의 증가를 위해서는 외국인의 본국 귀국 후 격리 면제제도 시행이 더욱 중요하다. 따라서 위 지침은 인바운드 보다는 아웃바운드에 먼저 영향을 미칠 것으로 전망한다.

하지만 여전히 해외 여행을 위해서는 PCR검사, 영문 PCR증명서 발급 등을 위한 절차가 유지되기에 로컬VIP의 아웃바운드 재개에 의한 실적 훼손 가능성은 매우 낮다고 판단한다. 2분기부터는 사회적 거리두기 완화와 하늘길 재개가 단계적으로 풀어지며 제한적 실적 개선이 발생할 것으로 전망한다.

>>> 하반기에 대한 기대감을 높여보자

6월 청두 하계 유니버시아드, 9월 항저우 아시안게임, 10월 제20차 중국 공산당 전국대표대회 등을 감안 시 베이징 동계올림픽 때 확인된 중국의 코로나19 정책은 3분기까지 유지될 가능성이 높다. 일본 역시 입국자 등에 대한 자가격리 기간이 남아 있어 중국과 일본VIP 본격 재개를 논의하기는 힘든 상황이다. 따라서 2022년의 전체적인 실적은 중국 및 일본VIP의 입국 재개 시기가 결정할 것으로 판단한다. 하지만 제한적 비용 증가 구조, 거리두기 완화에 따른 로컬VIP 영업환경 개선, 트래블 버블 체결로 인한 외국인 입국 확대 등에 따라 매출이 회복되며 분기별 손실규모를 줄여나가는 실적 개선 흐름을 전망한다.

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22F | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F | 2021 | 2022F | 2023F |
|----------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 5.3 | 33.0 | 25.3 | 21.6 | 25.9 | 28.4 | 47.1 | 47.3 | 85.1 | 148.6 | 422.7 |
| (YoY) | -95.3% | 41.8% | -27.3% | 44.5% | 390.9% | -14.0% | 86.3% | 119.3% | -53.9% | 74.7% | 184.5% |
| 카지노매출액 | 6.3 | 35.2 | 31.2 | 32.3 | 36.9 | 31.8 | 53.1 | 53.2 | 105.0 | 175.0 | 484.3 |
| 카지노손실금 | -1.0 | -2.2 | -5.0 | -9.0 | -11.0 | -3.5 | -5.2 | -5.9 | -17.1 | -25.5 | -58.3 |
| 매출에누리 | -0.0 | -0.0 | -1.0 | -1.8 | -0.2 | -0.0 | -0.8 | -0.1 | -2.8 | -1.2 | -4.2 |
| 환전수입 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.9 |
| 매출원가 | 45.4 | 52.0 | 50.0 | 56.8 | 52.9 | 52.3 | 57.9 | 63.9 | 204.2 | 227.0 | 304.8 |
| (YoY) | -41.0% | 8.5% | -9.2% | -2.9% | 16.5% | 0.6% | 15.9% | 12.5% | -14.3% | 11.2% | 34.3% |
| 콤포비용 | -0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 1.3 | 1.5 | 2.4 | 2.4 | 1.3 | 7.6 | 30.5 |
| 판매촉진비 | 0.1 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 1.3 | 1.4 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 7.2 | 18.1 |
| 급여 | 26.5 | 27.4 | 26.1 | 32.3 | 27.2 | 26.9 | 27.5 | 32.0 | 112.5 | 113.6 | 119.3 |
| 관광진흥개발기금 | 0.4 | 2.9 | 2.1 | 1.9 | 2.9 | 2.5 | 4.3 | 4.3 | 7.4 | 14.0 | 41.7 |
| 개별소비세 | 0.2 | 0.5 | 0.0 | -0.7 | 0.4 | 0.3 | 1.3 | 1.3 | 0.0 | 3.3 | 11.7 |
| 매출총이익 | -40.1 | -19.0 | -24.7 | -35.3 | -27.0 | -23.9 | -10.9 | -16.6 | -119.1 | -78.4 | 118.0 |
| (YoY) | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| GPM | -761.6% | -57.6% | -97.8% | -163.4% | -104.4% | -84.3% | -23.1% | -35.1% | -140.0% | -52.7% | 27.9% |
| 판매비 | 6.5 | 6.9 | 6.3 | 7.0 | 6.3 | 6.6 | 6.9 | 7.6 | 26.7 | 27.4 | 30.1 |
| (YoY) | -15.4% | -7.7% | -41.1% | -23.0% | -3.0% | -3.9% | 9.6% | 8.6% | -23.5% | 2.8% | 9.6% |
| 영업이익 | -46.6 | -25.9 | -31.0 | -42.2 | -33.3 | -30.6 | -17.7 | -24.2 | -145.8 | -105.8 | 87.9 |
| (YoY) | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| OPM | -885.1% | -78.5% | -122.7% | -195.8% | -128.8% | -107.8% | -37.7% | -51.1% | -171.3% | -71.2% | 20.8% |
| 순이익 | -37.4 | -18.1 | -23.4 | -34.3 | -27.2 | -22.2 | -12.4 | -17.3 | -113.2 | -79.0 | 74.2 |
| (YoY) | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| NPM | -710.6% | -54.7% | -92.7% | -159.1% | -105.2% | -78.3% | -26.2% | -36.5% | -133.1% | -53.2% | 76.9% |

자료: GKL, 키움증권

GKL 카지노 휴장 내역

| 구분 | 휴장업장 | 휴장기간 | 비고 |
|----|--------|--------------------------------|--------|
| 1차 | 전 사업장 | 2020.03.24 ~ 2020.05.05 (43일) | 정부권고휴장 |
| 2차 | 서울 사업장 | 2020.11.24 ~ 2021.03.14 (111일) | 정부지침준수 |
| | 부산 사업장 | 2020.12.01 ~ 2021.02.14 (76일) | |

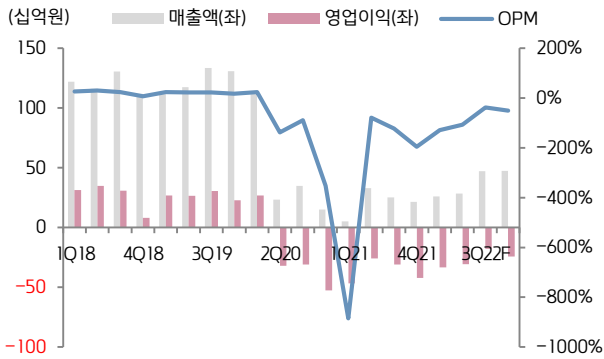
자료: GKL, 키움증권

GKL 월별 주요 지표 추이

| (천명, 십억원) | VIP 방문객 | | | | | | 드랩액 | | | | | | 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% |
| 2021 | 17.8 | 24.1 | 4.2 | 28.0 | 0.5 | 17.6 | 396.8 | 284.4 | 75.1 | 87.4 | 2.8 | 268.8 | 278.3 | 116.6 | 8.0% | 17.2% | 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% |
| 4Q21 | 5.7 | 7.9 | 1.2 | 9.0 | 0.1 | 5.6 | 130.8 | 92.4 | 22.1 | 27.7 | 0.6 | 89.3 | 90.1 | 37.5 | 4.4% | 16.4% | 12.0% |
| 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% |
| 2021.10 | 2.1 | 2.7 | 0.5 | 3.1 | 0.0 | 2.0 | 33.8 | 30.2 | 7.9 | 9.5 | 0.3 | 19.6 | 29.0 | 13.7 | 12.8% | 14.1% | 8.8% |
| 2021.11 | 2.1 | 2.7 | 0.3 | 3.2 | 0.0 | 2.0 | 49.0 | 31.1 | 6.1 | 8.3 | 0.0 | 36.9 | 29.3 | 11.7 | -3.2% | 15.9% | 11.3% |
| 2021.12 | 1.5 | 2.5 | 0.4 | 2.7 | 0.1 | 1.6 | 47.9 | 31.0 | 8.1 | 10.0 | 0.4 | 32.9 | 31.8 | 12.1 | 6.2% | 19.0% | 15.6% |
| 2022.01 | 1.2 | 2.4 | 0.3 | 2.6 | 0.0 | 1.2 | 39.3 | 31.9 | 6.6 | 10.6 | 0.1 | 26.0 | 29.7 | 11.5 | 6.2% | 19.5% | 16.1% |
| 2022.02 | 1.6 | 2.0 | 3.9 | 4.8 | 0.1 | 2.7 | 50.5 | 27.3 | 4.9 | 10.4 | 1.1 | 34.1 | 27.1 | 10.0 | 3.2% | 16.6% | 14.4% |

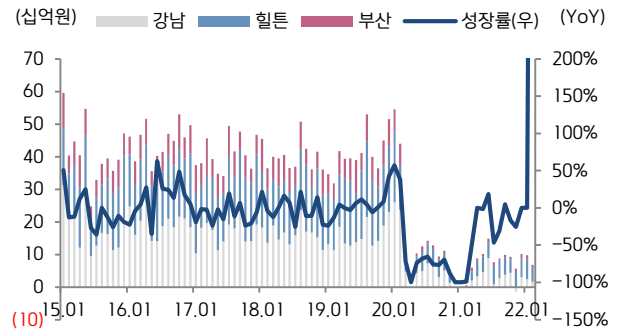
자료: GKL, 키움증권

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



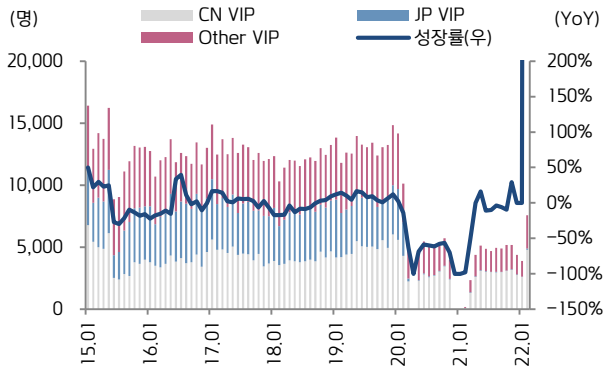
자료: GKL, 키움증권

업장별 카지노 매출액 추이 및 성장률



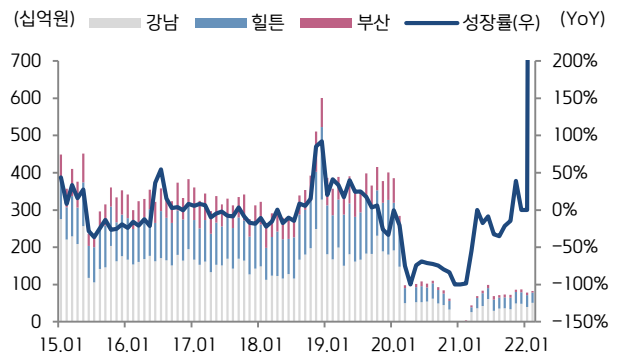
자료: GKL, 키움증권

국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



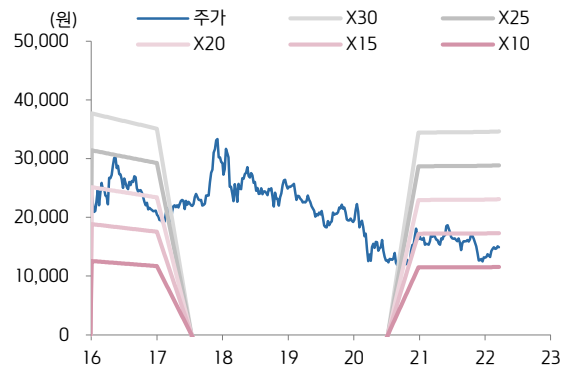
자료: GKL, 키움증권

업장별 드랍액 추이 및 성장률



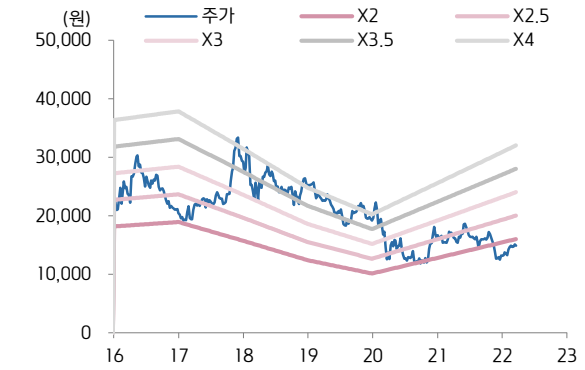
자료: GKL, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 490.8 | 184.5 | 85.1 | 148.6 | 422.7 |
| 매출원가 | 356.6 | 238.4 | 204.2 | 227.0 | 304.8 |
| 매출총이익 | 134.1 | -53.9 | -119.1 | -78.4 | 118.0 |
| 판관비 | 37.3 | 34.9 | 26.7 | 27.4 | 30.1 |
| 영업이익 | 96.8 | -88.8 | -145.8 | -105.8 | 87.9 |
| EBITDA | 133.9 | -50.2 | -113.8 | -74.0 | 124.0 |
| 영업외손익 | -1.1 | 7.7 | -1.5 | 2.9 | 8.7 |
| 이자수익 | 10.1 | 6.9 | 9.2 | 7.1 | 7.1 |
| 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 | -7.6 | -0.9 | 5.1 |
| 법인세차감전이익 | 95.7 | -81.1 | -147.3 | -102.9 | 96.6 |
| 법인세비용 | 23.3 | -16.8 | -34.0 | -23.9 | 22.3 |
| 계속사업순이익 | 72.4 | -64.3 | -113.3 | -79.0 | 74.2 |
| 당기순이익 | 72.4 | -64.3 | -113.3 | -79.0 | 74.2 |
| 지배주주순이익 | 72.4 | -64.3 | -113.3 | -79.0 | 74.2 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 2.2 | -62.4 | -53.9 | 74.6 | 184.5 |
| 영업이익 증감율 | -7.9 | -191.7 | 64.2 | -27.4 | -183.1 |
| EBITDA 증감율 | 10.4 | -137.5 | 126.7 | -35.0 | -267.6 |
| 지배주주순이익 증감율 | -6.9 | -188.8 | 76.2 | -30.3 | -193.9 |
| EPS 증감율 | -6.9 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 매출총이익율(%) | 27.3 | -29.2 | -140.0 | -52.8 | 27.9 |
| 영업이익율(%) | 19.7 | -48.1 | -171.3 | -71.2 | 20.8 |
| EBITDA Margin(%) | 27.3 | -27.2 | -133.7 | -49.8 | 29.3 |
| 지배주주순이익율(%) | 14.8 | -34.9 | -133.1 | -53.2 | 17.6 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 117.6 | -139.0 | -100.9 | -91.1 | 16.9 |
| 당기순이익 | 72.4 | -64.3 | -113.3 | -79.0 | 74.2 |
| 비현금항목의 가감 | 67.3 | 22.1 | -34.8 | -22.6 | 28.1 |
| 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 | -66.8 | -54.4 | -7.9 |
| 영업활동자산부채증감 | -9.4 | -81.0 | 7.5 | -16.6 | -66.2 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -5.4 | 2.4 | 6.6 | -4.2 | -18.3 |
| 재고자산의감소 | 0.0 | -1.2 | 2.0 | -1.3 | -5.4 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 5.6 | -66.7 | 1.7 | 1.7 | 1.8 |
| 기타 | -9.6 | -15.5 | -2.8 | -12.8 | -44.3 |
| 기타현금흐름 | -12.7 | -15.8 | 39.7 | 27.1 | -19.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -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 |
| 재무활동 현금흐름 | -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 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 0.9 | -30.3 | 108.8 | -102.9 | -5.0 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 131.2 | 132.2 | 101.9 | 210.7 | 107.8 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 132.2 | 101.9 | 210.7 | 107.8 | 102.9 |

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 457.1 | 347.2 | 454.5 | 374.3 | 441.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 132.2 | 101.9 | 210.7 | 107.9 | 102.9 |
| 단기금융자산 | 301.0 | 227.1 | 229.4 | 231.7 | 234.0 |
| 매출채권 및 기타채권 | 20.7 | 12.3 | 5.7 | 9.9 | 28.2 |
| 재고자산 | 2.5 | 3.7 | 1.7 | 2.9 | 8.4 |
| 기타유동자산 | 0.7 | 2.2 | 7.0 | 21.9 | 68.1 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 909.4 | 708.4 | 602.2 | 530.2 | 611.4 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 324.3 | 222.1 | 230.7 | 239.5 | 248.2 |
| 자본지분 | 585.2 | 486.4 | 371.4 | 290.6 | 363.1 |
| 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 | 320.9 | 241.9 | 316.1 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 585.2 | 486.4 | 371.4 | 290.6 | 363.1 |

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,170 | -1,040 | -1,831 | -1,278 | 1,200 |
| BPS | 9,460 | 7,863 | 6,004 | 4,698 | 5,870 |
| CFPS | 2,259 | -683 | -2,394 | -1,643 | 1,655 |
| DPS | 659 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 16.6 | -16.1 | -7.2 | -10.6 | 11.2 |
| PER(최고) | 22.4 | -22.0 | -10.5 | | |
| PER(최저) | 14.8 | -10.3 | -6.3 | | |
| PBR | 2.06 | 2.12 | 2.19 | 2.87 | 2.30 |
| PBR(최고) | 2.77 | 2.91 | 3.21 | | |
| PBR(최저) | 1.83 | 1.37 | 1.92 | | |
| PSR | 2.45 | 5.60 | 9.56 | 5.62 | 1.98 |
| PCFR | 8.6 | -24.4 | -5.5 | -8.2 | 8.2 |
| EV/EBITDA | 6.5 | -16.0 | -4.2 | -8.1 | 4.9 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 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 | -17.3 | -14.0 | 13.0 |
| ROE | 12.6 | -12.0 | -26.4 | -23.9 | 22.7 |
| ROIC | -588.0 | -162.5 | -180.1 | -304.9 | 83.3 |
| 매출채권회전율 | 28.1 | 11.2 | 9.5 | 19.0 | 22.2 |
| 재고자산회전율 | 198.4 | 60.0 | 31.9 | 64.2 | 74.7 |
| 부채비율 | 55.4 | 45.7 | 62.1 | 82.4 | 68.4 |
| 순차입금비율 | -57.2 | -47.7 | -91.1 | -80.0 | -61.9 |
| 이자보상배율 | 25.4 | -25.6 | -40.0 | -27.7 | 22.0 |
| 총차입금 | 98.4 | 97.0 | 102.0 | 107.0 | 112.0 |
| 순차입금 | -334.8 | -232.0 | -338.2 | -232.6 | -224.9 |
| NOPLAT | 133.9 | -50.2 | -113.8 | -74.0 | 124.0 |
| FCF | 92.1 | -135.0 | -93.6 | -106.1 | -12.6 |

Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 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

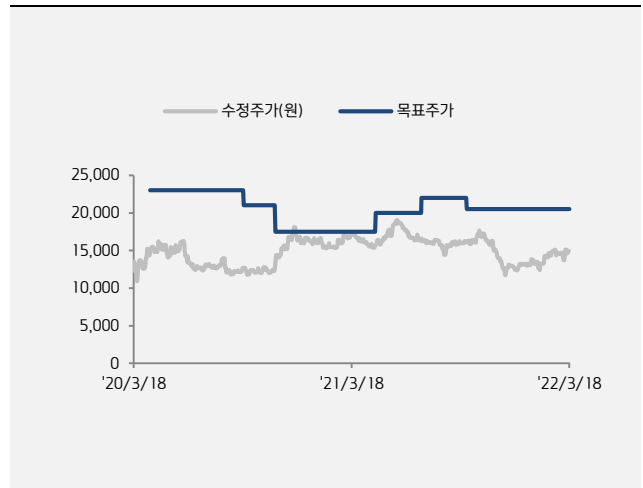
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 | 목표주 가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|----------|------------|---------------|----------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| GKL | 2020-04-14 | BUY(Maintain) | 23,000원 | 6개월 | -33.13 | -29.57 |
| (114090) | 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 | -21.83 | -13.90 |
| | 2021-11-23 | BUY(Maintain) | 20,500원 | 6개월 | -29.76 | -13.90 |
| | 2022-03-18 | 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 (2021/01/01~2021/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 97.56% | 2.44% | 0.00% |