



BUY(Maintain)

목표주가: 20,500원

주가(4/18): 15,500원

시가총액: 9,588억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/18)		2,693.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,050 원	11,700원
등락률	-18.6%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	5.4%	6.0%
6M	-12.2%	-2.0%
1Y	-0.6%	18.0%

Company Data

발행주식수	61,856 천주
일평균 거래량(3M)	373천주
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	5,849원
주요 주주	한국관광공사 51.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	184.5	85.1	208.6	497.0
영업이익	-88.8	-145.8	-52.9	153.9
EBITDA	-50.2	-109.5	-19.4	184.4
세전이익	-81.1	-147.3	-45.4	162.4
순이익	-64.3	-113.3	-32.2	114.3
지배주주지분순이익	-64.3	-113.3	-32.2	114.3
EPS(원)	-1,040	-1,831	-520	1,847
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	8.4
PBR(배)	2.12	2.12	2.65	1.97
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	4.0
영업이익률(%)	-48.1	-171.3	-25.4	31.0
ROE(%)	-12.0	-26.0	-8.6	26.9
순차입금비율(%)	-47.7	-43.7	-35.2	-45.8

자료: 키움증권

Price Trend



GKL (114090)

단계적 개선과 상저하고



1분기는 코로나19 이후 최저 손실폭을 기록할 것으로 전망합니다. 강남영업장의 로컬 VIP 회복이 주효했으나, 여전히 높은 고정비 부담으로 적자폭을 축소하는데 만족해야 할 것으로 보입니다. 2분기 이후 로컬 VIP 실적은 계단식 상향을 전망하고, 3분기부터 방역 체계 완화 국가를 대상으로 한 마케팅이 활기를 띠 것으로 예상해 하반기 실적 개선 기대감을 높일 것으로 판단합니다.

>>> 1분기 영업손실 131억원(적지) 컨센 상회

1분기는 3월 강남영업장의 로컬 VIP 개선 발생으로 매출액 462억원(yoy +776.3%), 영업손실 131억원(적지)을 기록해 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. 전년동기 서울과 부산영업장이 동시 휴장했던 것에 비해 휴장 리스크도 사라져 큰 폭의 적자축소가 발생할 것으로 보인다.

1분기에는 드랍액 2,885억원(yoy +503.4%), 홀드율 16.0%(yoy +2.5%p)으로 개선이 발생했다. 하지만 여전히 높은 고정비용의 영향으로 매출원가는 전년과 비슷한 500억원 초반 수준이 될 것으로 예상된다. 일회성 성격이 짙었던 1분기 카지노 실적 개선과 고정비 규모를 감안할 때 지속적인 탄력적 실적 개선을 예상하기는 어려운 실정이다. 그러나 2분기부터 일상회복에 따른 카지노 모객 레벨 향상이 가능하여 실적 악화 가능성은 낮을 것으로 전망한다.

>>> 2022년은 단계적 개선의 상저하고 전망

2분기에는 사회적 거리두기 해제에 따른 일상회복 효과가 발생할 것으로 전망한다. 외국인 VIP 입국 재개 전까지 일상회복에 따른 단계적 개선을 예상하고, 외부활동 증가, 사이드 베팅 금지 해제 등이 실적 개선의 주요 포인트가 될 전망이다.

핵심 모객 지역인 중국과 일본의 회복이 가장 중요하지만 동사는 국적별 VIP 믹스가 다양한 장점을 가지고 있다. 이에 따라 미국, 몽골, 싱가포르 등 자국 입국 시 방역 체계 완화가 이뤄진 국가에 대한 마케팅 회복을 시작으로 본격적인 외국인 VIP 모객을 도모하며 하반기 실적 반등을 노릴 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 20,500원 유지

2022년은 상저하고의 패턴을 예상하고, 매출액 2,086억원(yoy +145.2%), 영업손실 529억원(적지)을 전망한다. 4분기부터 중국과 일본 VIP의 부분적 재개를 가정한 추정치로 재개 시점이 빨라질수록 실적 개선은 더욱 커질 것으로 판단한다. 동사는 비용구조 상 매출 회복 상황에서 가변비 부담은 크지 않을 것으로 보인다. 이에 분기별 500억원 초반의 고정비 레벨 감안 시 650억원 수준의 분기 매출이 손익분기점 포인트가 될 것으로 추정한다.

국내 일상회복에 이어 외국인 VIP 입국도 재개될 것이 확실 하기에 투자의견 BUY와 2022E BPS에 Target P/B 3.6배(2013~2019 PBR 평균)를 적용한 목표주가 20,500원은 유지한다.

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	46.2	37.4	44.8	80.3	85.1	208.6	497.0
(YoY)	-95.3%	41.8%	-27.3%	44.5%	776.3%	13.5%	77.2%	272.1%	-53.9%	145.2%	138.2%
카지노매출액	6.3	35.2	31.2	32.3	61.8	42.7	52.1	92.1	105.0	248.7	578.2
카지노손실금	-1.0	-2.2	-5.0	-9.0	-15.5	-5.3	-6.6	-11.9	-17.1	-39.2	-77.4
매출에누리	-0.0	-0.0	-1.0	-1.8	-0.4	-0.0	-0.8	-0.2	-2.8	-1.4	-5.0
환전수입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.0	0.6	1.1
매출원가	45.4	52.0	50.0	56.8	53.0	53.2	56.3	71.8	204.2	234.3	314.1
(YoY)	-41.0%	8.5%	-9.2%	-2.9%	16.8%	2.3%	12.7%	26.3%	-14.3%	14.8%	34.0%
콤포비용	-0.3	0.5	0.4	0.6	0.9	1.4	1.6	3.7	1.3	7.6	30.5
판매촉진비	0.1	0.7	0.7	0.9	0.9	1.3	1.6	3.5	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	5.0	3.4	4.2	7.5	7.4	20.2	49.5
개별소비세	0.2	0.5	0.0	-0.7	0.8	0.5	1.3	2.0	0.0	4.5	13.2
매출총이익	-40.1	-19.0	-24.7	-35.3	-6.8	-15.7	-11.6	8.5	-119.1	-25.7	182.9
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
GPM	-761.6%	-57.6%	-97.8%	-163.4%	-14.8%	-42.1%	-25.8%	10.6%	-140.0%	-12.3%	36.8%
판매비	6.5	6.9	6.3	7.0	6.2	6.5	6.8	7.6	26.7	27.2	29.0
(YoY)	-15.4%	-7.7%	-41.1%	-22.5%	-4.5%	-5.4%	8.3%	8.7%	-23.4%	1.7%	6.8%
영업이익	-46.6	-25.9	-31.0	-42.3	-13.1	-22.3	-18.4	0.9	-145.8	-52.9	153.9
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-885.1%	-78.5%	-122.7%	-196.0%	-28.3%	-59.6%	-41.0%	1.1%	-171.4%	-25.3%	31.0%
순이익	-37.4	-18.1	-23.4	-34.4	-9.2	-14.1	-11.1	2.2	-113.3	-32.2	114.3
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
NPM	-710.6%	-54.7%	-92.7%	-159.3%	-19.9%	-37.6%	-24.8%	2.8%	-133.1%	-15.4%	70.4%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

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 리서치센터

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%
1Q22	4.6	6.9	0.9	0.0	0.0	12.4	177.9	93.0	17.6	31.9	2.2	134.4	85.8	34.1	14.8%	18.4%	15.8%
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	0.3	2.5	0.1	1.4	50.5	27.3	4.9	10.4	1.1	34.1	27.1	10.0	3.2%	16.6%	14.4%
2022.03	1.8	2.4	0.3	2.8	0.1	1.8	88.1	33.8	6.1	10.9	1.0	74.3	29.1	12.6	25.4%	18.9%	16.6%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 Preview

(십억원)	1Q22F	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	46.2	5.3	776.3%	21.6	114.0%	34.3	34.6%
영업이익	-13.1	-46.6	적지	-42.3	적지	-24.9	-47.6%
세전이익	-12.8	-48.8	적지	-44.3	적지	-27.6	-53.5%
순이익	-9.2	-37.4	적지	-34.4	적지	-20.1	-54.2%

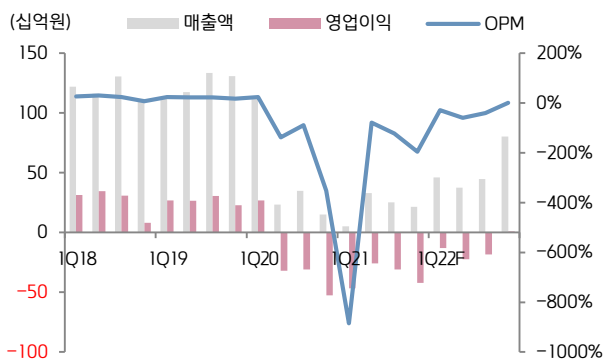
자료: GKL, FnGuide, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	148.6	422.7	649.0	208.6	497.0	649.0	-6.6%	1.1%	1.5%
영업이익	-105.8	87.9	260.1	-52.9	153.9	260.1	-19.7%	5.8%	5.1%
순이익	-79.0	74.2	190.1	-32.2	114.3	190.1	-26.3%	7.9%	4.4%
(YoY)									
매출액	74.7%	184.5%	53.5%	145.2%	138.2%	30.6%			
영업이익	적지	흑전	195.9%	적지	흑전	69.0%			
순이익	적지	흑전	156.1%	적지	흑전	66.4%			

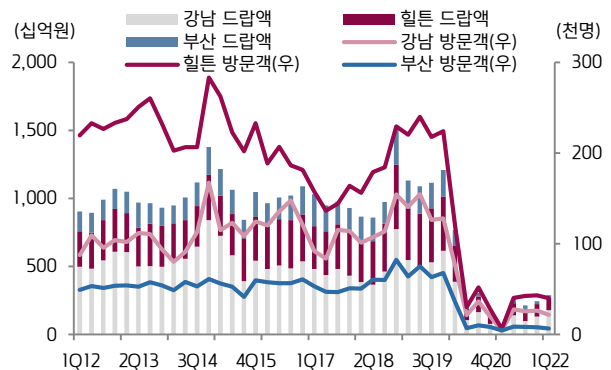
자료: 키움증권 리서치센터

GKL 매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 업장별 드랍액 및 방문객 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

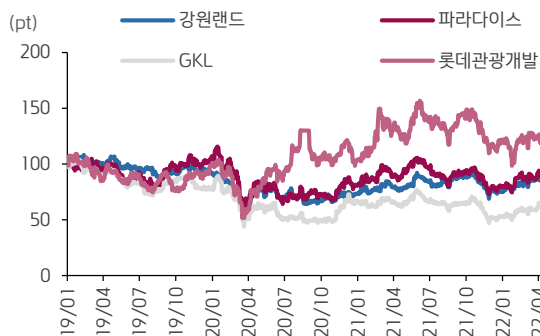
국내외 Peer Valuation table(카지노)

(단위 : 십억원, 십억달러, 십억위안)

	강원랜드	파라다이스	GKL	롯데관광개발	Penn national Gaming	MGM Resorts	Caesars Entertainment	Sands China	Galaxy Entertainment	
	KOR	KOR	KOR	KOR	US	US	US	CH	CH	
시가총액(백만 USD)	4,723	1,241	777	1,014	6,273	18,110	14,749	19,646	25,651	
매출액	2021	788.4	414.5	85.1	107.1	5.9	9.7	9.6	2.9	19.7
	2022E	1,259.8	621.5	N/A	295.3	6.3	12.4	10.8	4.3	26.0
	2023E	1,576.4	949.4	N/A	429.9	6.6	13.7	11.8	7.1	41.1
영업이익	2021	-52.7	-55.2	-145.8	-131.3	1.1	2.3	1.5	-0.5	-0.0
	2022E	253.4	1.1	N/A	27.9	1.0	0.8	1.7	0.4	2.6
	2023E	455.5	80.8	N/A	99.3	1.1	1.6	2.6	1.9	10.0
순이익	2021	-10.5	-52.5	-113.3	-200.6	0.4	1.3	-1.0	-1.0	1.3
	2022E	226.5	-35.6	N/A	-28.4	0.4	0.2	-0.4	-0.1	3.1
	2023E	366.9	12.2	N/A	38.6	0.5	0.5	0.5	1.4	9.7
EBITDA	2021	26.7	41.1	-109.5	-62.4	1.4	4.3	2.7	0.2	2.3
	2022E	329.6	103.9	N/A	106.0	1.9	3.2	2.9	1.1	5.8
	2023E	531.9	183.1	N/A	177.2	2.0	3.7	3.9	2.4	12.5
수익성										
영업 이익률(%)	2021	-6.7	-13.3	-171.4	-122.6	17.9	23.5	15.3	-17.4	-0.1
	2022E	20.1	0.2	N/A	9.5	15.9	6.7	15.6	8.2	9.8
	2023E	28.9	8.5	N/A	23.1	16.7	11.4	22.4	26.3	24.4
EBITDA 마진(%)	2021	3.4	9.9	-128.7	-58.3	24.4	44.4	28.4	8.1	11.4
	2022E	26.2	16.7	N/A	35.9	30.5	25.5	27.2	25.3	22.2
	2023E	33.7	19.3	N/A	41.2	30.8	26.9	33.1	34.0	30.3
순이익률(%)	2021	-1.3	-12.7	-133.1	-187.3	7.1	13.0	-10.6	-36.5	6.7
	2022E	18.0	-5.7	N/A	-9.6	5.8	1.5	-3.7	-2.4	11.9
	2023E	23.3	1.3	N/A	9.0	6.8	4.0	4.5	19.2	23.6
밸류에이션										
PER(배)	2021	N/A	N/A	N/A	N/A	12.8	N/A	N/A	N/A	151.3
	2022E	25.6	N/A	N/A	N/A	19.0	96.5	N/A	485.5	67.3
	2023E	15.5	155.3	N/A	31.2	15.1	31.2	25.5	14.0	20.8
PBR(배)	2021	1.7	1.2	2.5	21.5	1.6	3.1	3.2	22.1	2.9
	2022E	1.7	1.4	N/A	50.2	1.5	2.8	3.4	26.4	2.9
	2023E	1.6	1.4	N/A	19.6	1.4	3.0	2.9	11.2	2.6
EV /EBITDA(배)	2021	131.8	60.8	N/A	N/A	12.0	17.0	10.6	99.0	61.3
	2022E	12.6	28.5	N/A	20.5	6.2	7.8	9.8	24.4	32.3
	2023E	7.7	16.0	N/A	11.7	5.6	6.4	7.1	10.3	14.8

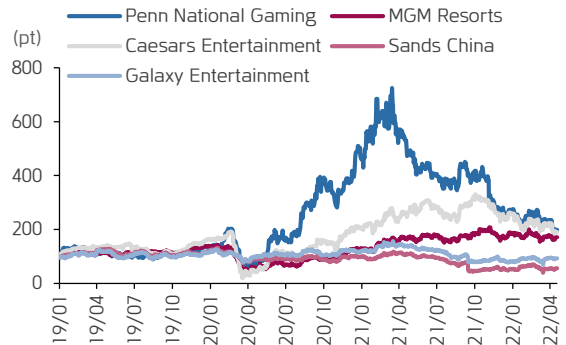
자료: Bloomberg (4/18) consensus, 키움증권 리서치센터

국내 카지노산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 카지노산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	184.5	85.1	208.6	497.0	649.0
매출원가	238.4	204.2	234.3	314.1	357.8
매출총이익	-53.9	-119.1	-25.7	182.9	291.3
판매비	34.9	26.7	27.2	29.0	31.2
영업이익	-88.8	-145.8	-52.9	153.9	260.1
EBITDA	-50.2	-109.5	-19.4	184.4	295.5
영업외손익	7.7	-1.5	7.5	8.5	10.7
이자수익	6.9	2.8	2.4	3.6	6.0
이자비용	3.5	2.7	2.9	3.2	3.4
외환관련이익	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	-1.8	7.9	8.0	8.0
법인세차감전이익	-81.1	-147.3	-45.4	162.4	270.8
법인세비용	-16.8	-34.0	-13.2	48.2	80.6
계속사업순이익	-64.3	-113.3	-32.2	114.3	190.1
당기순이익	-64.3	-113.3	-32.2	114.3	190.1
지배주주순이익	-64.3	-113.3	-32.2	114.3	190.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-62.4	-53.9	145.1	138.3	30.6
영업이익 증감율	-191.7	64.2	-63.7	-390.9	69.0
EBITDA 증감율	-137.5	118.1	-82.3	-1,050.5	60.2
지배주주순이익 증감율	-188.8	76.2	-71.6	-455.0	66.3
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	66.4
매출총이익율(%)	-29.2	-140.0	-12.3	36.8	44.9
영업이익률(%)	-48.1	-171.3	-25.4	31.0	40.1
EBITDA Margin(%)	-27.2	-128.7	-9.3	37.1	45.5
지배주주순이익률(%)	-34.9	-133.1	-15.4	23.0	29.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-139.0	-128.2	-38.0	92.4	185.2
당기순이익	-64.3	-113.3	-32.2	114.3	190.1
비현금항목의 가감	22.1	13.5	-7.4	50.0	85.2
유형자산감가상각비	38.4	35.9	33.1	30.2	35.1
무형자산감가상각비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.6	-22.8	-40.9	19.4	49.8
영업활동자산부채증감	-81.0	-29.7	-11.7	-24.8	-12.8
매출채권및기타채권의감소	2.4	4.2	-11.3	-26.4	-13.9
재고자산의감소	-1.2	0.6	-4.4	-2.5	-3.0
매입채무및기타채무의증가	-66.7	-15.4	2.0	2.1	2.2
기타	-15.5	-19.1	2.0	2.0	1.9
기타현금흐름	-15.8	1.3	13.3	-47.1	-77.3
투자활동 현금흐름	164.1	147.9	-55.0	-50.1	-50.2
유형자산의 취득	-6.2	-1.2	-40.0	-35.0	-35.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	1.6	0.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	79.7	59.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	73.9	100.0	-3.8	-3.9	-4.0
기타	15.1	-11.2	-11.2	-11.2	-11.2
재무활동 현금흐름	-55.1	-23.3	-23.1	-23.1	-23.1
차입금의 증가(감소)	0.3	-0.2	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	-32.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-22.7	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1
기타현금흐름	-0.2	0.1	77.3	77.3	77.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-30.3	-3.4	-38.8	96.5	189.1
기초현금 및 현금성자산	132.2	101.9	98.5	59.7	156.2
기말현금 및 현금성자산	101.9	98.5	59.7	156.2	345.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	347.2	237.0	217.7	347.1	557.2
현금 및 현금성자산	101.9	98.5	59.6	156.2	345.3
단기금융자산	227.1	127.2	131.0	134.9	139.0
매출채권 및 기타채권	12.3	7.8	19.1	45.5	59.4
재고자산	3.7	3.0	7.5	9.9	13.0
기타유동자산	2.2	0.5	0.5	0.6	0.5
비유동자산	361.2	294.3	300.9	305.3	304.9
투자자산	150.6	91.0	91.0	91.0	91.0
유형자산	67.3	55.1	62.0	66.8	66.7
무형자산	7.3	6.9	6.6	6.2	5.9
기타비유동자산	136.0	141.3	141.3	141.3	141.3
자산총계	708.4	531.3	518.6	652.4	862.1
유동부채	128.8	101.1	103.2	105.3	107.4
매입채무 및 기타채무	84.7	67.8	69.9	71.9	74.1
단기금융부채	34.6	21.1	21.1	21.1	21.1
기타유동부채	9.5	12.2	12.2	12.3	12.2
비유동부채	93.2	46.6	53.6	60.6	67.6
장기금융부채	62.4	37.1	42.1	47.1	52.1
기타비유동부채	30.8	9.5	11.5	13.5	15.5
부채총계	222.1	147.8	156.8	165.9	175.0
자본지분	486.4	383.5	361.8	486.5	687.1
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	10.4	20.9	31.3
이익잉여금	434.2	331.4	299.2	413.5	603.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	486.4	383.5	361.8	486.5	687.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,040	-1,831	-520	1,847	3,074
BPS	7,863	6,201	5,849	7,865	11,108
CFPS	-683	-1,613	-639	2,656	4,452
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	8.4	5.0
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	2.12	2.12	2.65	1.97	1.40
PBR(최고)	2.91	3.10	2.82		
PBR(최저)	1.37	1.86	2.12		
PSR	5.60	9.56	4.60	1.93	1.48
PCFR	N/A	N/A	N/A	5.8	3.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	4.0	1.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.0	-18.3	-6.1	19.5	25.1
ROE	-12.0	-26.0	-8.6	26.9	32.4
ROIC	-162.5	-208.4	-59.2	121.6	163.3
매출채권회전율	11.2	8.5	15.5	15.4	12.4
재고자산회전율	60.0	25.4	39.8	57.1	56.6
부채비율	45.7	38.5	43.3	34.1	25.5
순차입금비율	-47.7	-43.7	-35.2	-45.8	-59.8
이자보상배율	-25.6	-53.9	-18.0	48.6	76.5
총차입금	97.0	58.2	63.2	68.2	73.2
순차입금	-232.0	-167.4	-127.4	-222.9	-411.1
NOPLAT	-50.2	-109.5	-19.4	184.4	295.5
FCF	-135.0	-137.3	-55.7	79.0	170.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 18일 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

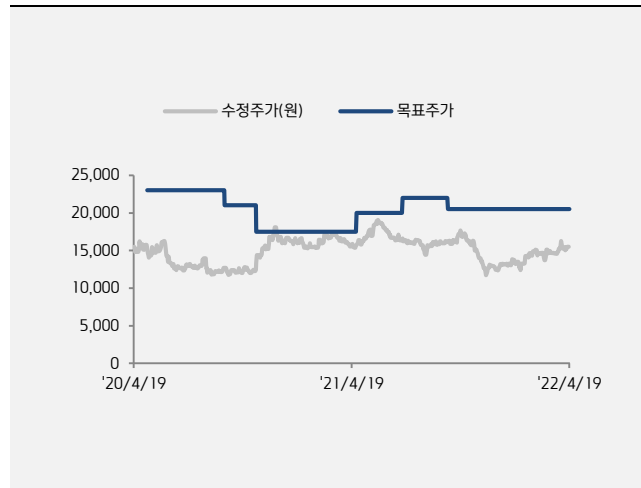
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2020-05-11	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-40.40	-29.35
(114090)	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	-29.70	-13.90
	2022-04-19	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%