



BUY(Maintain)

목표주가: 20,500원
주가(7/7): 13,750원

시가총액: 8,505억원



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

Stock Data

KOSPI (7/7)		2,334.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,050 원	11,700원
등락률	-18.6%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	-10.4%	0.8%
6M	3.8%	31.4%
1Y	-16.2%	16.8%

Company Data

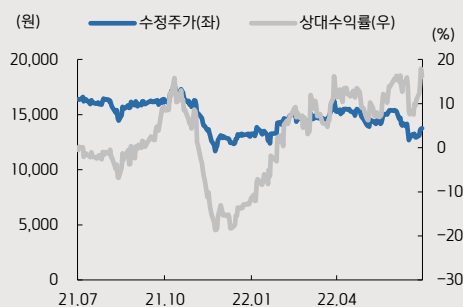
발행주식수	61,856 천주
일평균 거래량(3M)	224천주
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	5,931원
주요 주주	한국관광공사 51.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	184.5	85.1	218.5	474.5
영업이익	-88.8	-145.8	-45.1	141.0
EBITDA	-50.2	-109.5	-11.6	171.6
세전이익	-81.1	-147.3	-37.6	149.5
순이익	-64.3	-113.3	-27.1	105.0
지배주주지분순이익	-64.3	-113.3	-27.1	105.0
EPS(원)	-1,040	-1,831	-438	1,698
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	8.1
PBR(배)	2.12	2.12	2.32	1.76
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	3.7
영업이익률(%)	-48.1	-171.3	-20.6	29.7
ROE(%)	-12.0	-26.0	-7.2	24.7
순차입금비율(%)	-47.7	-43.7	-35.8	-45.9

자료: 키움증권

Price Trend



GKL (114090)

반가운 일본VIP의 복귀 시작



6월 일본VIP의 제한적 복귀가 발생했습니다. 2분기는 사회적 거리두기 해제에 따라 Mass 트랙의 동시 개선도 나타날 전망입니다. 다만 4월 강남사업장의 카지노 매출액이 크게 부진하여 실적 개선을 제한할 것으로 보입니다. 보수적으로 보더라도 상저하고 패턴은 명확하며, 일본VIP의 적극적 유치와 국제선 노선 활성화 등이 변수로 작용해 손실폭 축소를 이끌 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 영업손실 135억원(적지) 컨센 상회

2분기 매출액 485억원(yoy +46.9%), 영업손실 135억원(적지)을 전망한다. 1분기 131억원의 영업손실과 유사한 수준으로 전년 평균 영업손실 365억원 35% 수준이다. 손실폭 개선은 방문객과 드랍액 성장에 기인하며 2분기는 드랍액 3,868억원(yoy +54.5%, qoq 34.0%), VIP 방문객 1.67만명(yoy +16.3%, qoq +34.8%)을 전망한다.

4월 사회적 거리두기 완전해제, 6월 이후 재개된 국제 항공노선과 국내 출입국 조건 완화 등이 지속적인 호재로 작용할 것을 예상하고, 하반기 국제선 항공노선 회복에 따라 개선폭 확대 발생을 전망한다. 특히 서울 지역 사업장은 VIP와 Mass 트랙픽 동시에 개선되어 동사의 실적 성장을 책임질 것으로 보인다.

>>> 일본VIP 복귀 효과가 발생한 2분기

6월 코로나19 기간 단자리 숫자에 머물렀던 동사의 일본VIP가 강남과 힐튼점에서 각각 30명 수준으로 체크되었다. 현재 일본과의 하늘길은 2020년 3월 90일 관광무비자 제도가 중단되어 비자 발급을 통해서만 왕래가 가능하다. 하지만 6/8부터 인천공항 국제선이 정상화되고, 해외입국자 자가격리면제 방침 중 백신 접종여부를 폐지함으로써 외국인 입국에 대한 부담이 완화되어 일본VIP의 국내 입국도 재개된 것으로 보인다.

앞으로는 6/29 김포-하네다 노선이 재개까지 더해져 일본VIP의 접근성이 더욱 개선될 것으로 전망한다. 2017~2019년 일본VIP 비중은 평균 30.8%이다. 로컬VIP는 15%의 비중레벨을 동기간 유지했기에, 일본과 로컬VIP 합산으로 실적 개선 기대감을 충분히 높일 수 있는 시기이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 20,500원 유지

일본VIP의 복귀가 소극적으로 발생하더라도 사회적 거리두기 해제와 국제선 노선 정상화 계획에 따라 상반기 보다 개선된 실적 달성이 유력하다. 상반기 269억원 영업손실에서 하반기 184억원으로 손실폭 축소를 전망한다. 일본 외 몽골, 동남아시아 추가 확대, 일본 관광무비자 제도 재개 등의 발생에 따라 트랙픽과 탑라인의 동시 회복이 가능한 상황이다. 인건비 등 고정비 규모가 일정하고 매출 개선에 따른 변동비 증가는 감내할 수 있는 여건은 충분하다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 20,500원은 유지한다.

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	5.3	33.0	25.3	21.6	46.9	48.5	53.9	69.3	85.1	218.5	474.5
(YoY)	-95.3%	41.8%	-27.3%	44.5%	789.4%	46.9%	113.3%	221.3%	-53.9%	156.8%	117.1%
카지노매출액	6.3	35.2	31.2	32.3	66.3	78.1	63.4	83.0	105.0	290.8	567.9
카지노손실금	-1.0	-2.2	-5.0	-9.0	-14.8	-29.7	-8.5	-11.4	-17.1	-64.4	-78.5
매출에누리	-0.0	-0.0	-1.0	-1.8	-4.7	-0.0	-1.0	-2.3	-2.8	-8.0	-15.1
환전수입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
매출원가	45.4	52.0	50.0	56.8	53.8	55.3	59.6	68.3	204.2	237.0	304.4
(YoY)	-41.0%	8.5%	-9.2%	-2.9%	18.4%	6.5%	19.3%	20.1%	-14.3%	16.1%	28.5%
콤프비용	-0.3	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5	1.5	2.5	1.3	5.1	20.3
판매촉진비	0.1	0.7	0.7	0.9	0.6	0.6	1.4	2.1	2.4	4.8	12.1
급여	26.5	27.4	26.1	32.3	27.6	28.3	29.1	33.0	112.5	118.1	124.0
관광진흥개발기금	0.4	2.9	2.1	1.9	4.2	4.4	5.1	6.8	7.4	20.5	48.6
개별소비세	0.2	0.5	0.0	-0.7	0.7	1.0	1.5	1.8	0.0	5.0	13.0
매출총이익	-40.1	-19.0	-24.7	-35.3	-6.9	-6.9	-5.7	1.1	-119.1	-18.5	170.1
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
GPM	-761.6%	-57.6%	-97.8%	-163.4%	-14.7%	-14.2%	-10.7%	1.5%	-140.0%	-8.5%	35.8%
판매비	6.5	6.9	6.3	7.0	6.2	6.7	6.5	7.2	26.7	26.6	29.0
(YoY)	-15.4%	-7.7%	-41.1%	-22.5%	-4.5%	-3.0%	3.5%	2.3%	-23.4%	-0.4%	9.1%
영업이익	-46.6	-25.9	-31.0	-42.3	-13.1	-13.6	-12.3	-6.1	-145.8	-45.1	141.0
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	-885.1%	-78.5%	-122.7%	-196.0%	-28.0%	-28.1%	-22.7%	-8.8%	-171.4%	-20.6%	29.7%
순이익	-37.4	-18.1	-23.4	-34.4	-10.7	-7.6	-6.6	-2.2	-113.3	-27.1	105.0
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-710.6%	-54.7%	-92.7%	-159.3%	-22.8%	-15.8%	-12.2%	-3.2%	-133.1%	-12.4%	70.2%

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%
2Q22	7.0	8.4	1.3	0.0	0.0	16.7	226.5	135.9	24.4	72.1	8.1	137.7	117.1	51.9	9.1%	17.8%	14.9%
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%
2022.04	2.4	2.6	0.4	3.0	0.0	2.3	62.8	34.6	7.5	13.8	0.4	40.7	33.9	16.3	-3.3%	19.6%	14.3%
2022.05	2.7	2.9	0.4	3.5	0.1	2.5	79.0	51.7	7.9	41.0	0.9	39.0	40.3	17.4	11.2%	15.7%	15.8%
2022.06	2.0	2.9	0.4	3.4	0.2	1.8	84.7	49.6	8.9	17.3	6.8	58.0	42.8	18.2	16.4%	18.7%	14.6%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 Preview

(십억원)	2Q22F	2Q21	(YoY)	1Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	48.5	33.0	46.9%	46.9	3.4%	39.7	22.0%
영업이익	-13.6	-25.9	적지	-13.1	적지	-19.8	-31.2%
세전이익	-10.8	-23.4	적지	-14.1	적지	-16.4	-34.2%
순이익	-7.6	-18.1	적지	-10.7	적지	-15.3	-50.0%

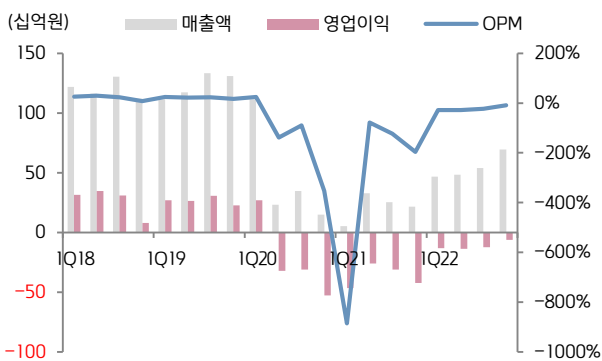
자료: GKL, FnGuide, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	208.6	497.0	649.0	218.5	474.5	662.2	4.7%	-4.5%	2.0%
영업이익	-52.9	153.9	260.1	-45.1	141.0	283.3	-14.7%	-8.4%	8.9%
순이익	-32.2	114.3	190.1	-27.1	105.0	206.5	-15.7%	-8.1%	8.6%
(YoY)									
매출액	145.2%	138.2%	30.6%	156.8%	117.1%	39.5%			
영업이익	적지	흑전	69.0%	적지	흑전	100.9%			
순이익	적지	흑전	66.4%	적지	흑전	96.7%			

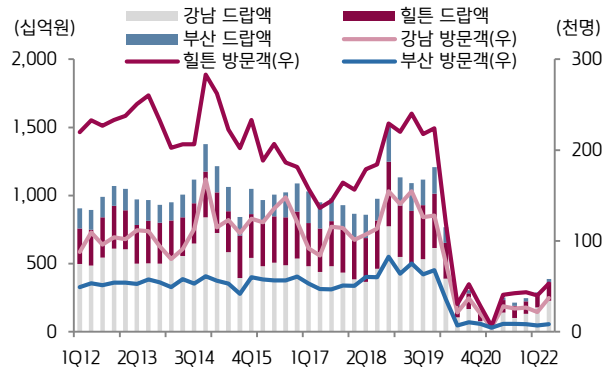
자료: 키움증권 리서치센터

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

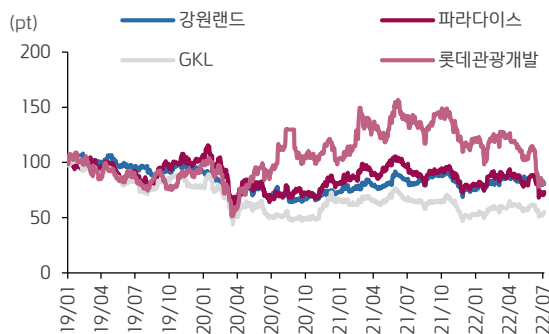
국내외 Peer Valuation table(카지노)

(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)		4,344	925	610	638	5,248	12,782	8,260	18,854	25,378
매출액	2021	788.4	414.5	85.1	107.1	5.9	9.7	9.6	2.9	19.7
	2022E	1,281.2	560.7	215.0	308.0	6.4	12.4	10.8	3.2	21.2
	2023E	1,615.4	875.0	435.0	343.9	6.6	13.8	11.9	6.2	39.2
영업이익	2021	-52.7	-55.2	-145.8	-131.3	1.1	2.3	1.5	-0.5	-0.0
	2022E	256.1	-16.9	-24.0	2.3	1.1	1.1	1.7	-0.5	0.6
	2023E	466.4	67.8	81.0	67.1	1.2	1.6	2.7	1.0	8.0
순이익	2021	-10.5	-52.5	-113.3	-200.6	0.4	1.3	-1.0	-1.0	1.3
	2022E	217.2	-43.9	-18.0	-60.4	0.3	0.3	-0.5	-0.9	1.4
	2023E	372.5	10.1	63.0	16.5	0.5	0.7	0.5	0.7	9.2
EBITDA	2021	26.7	41.1	-109.5	-62.4	1.4	4.3	2.7	0.2	2.3
	2022E	344.8	82.4	-7.0	85.5	2.0	3.4	3.0	0.4	4.8
	2023E	542.6	169.5	91.0	175.6	2.0	4.0	4.0	1.8	11.5
수익성										
영업 이익률(%)	2021	-6.7	-13.3	-171.4	-122.6	17.9	23.5	15.3	-17.4	-0.1
	2022E	20.0	-3.0	-11.2	0.7	17.8	8.7	16.2	-14.6	2.7
	2023E	28.9	7.7	18.6	19.5	18.2	11.5	22.5	16.8	20.5
EBITDA 마진(%)	2021	3.4	9.9	-128.7	-58.3	24.4	44.4	28.4	8.1	11.4
	2022E	26.9	14.7	-3.3	27.8	30.8	26.9	27.7	11.3	22.5
	2023E	33.6	19.4	20.9	51.1	31.0	29.0	33.3	29.4	29.4
순이익률(%)	2021	-1.3	-12.7	-133.1	-187.3	7.1	13.0	-10.6	-36.5	6.7
	2022E	17.0	-7.8	-8.4	-19.6	5.3	2.5	-4.5	-29.7	6.5
	2023E	23.1	1.2	14.5	4.8	7.0	4.7	4.3	11.3	23.5
밸류에이션										
PER(배)	2021	217.8	N/A	N/A	N/A	12.4	67.2	N/A	N/A	149.6
	2022E	26.5	N/A	N/A	N/A	19.0	39.4	N/A	N/A	101.9
	2023E	14.8	203.7	12.5	53.0	13.0	19.6	15.5	21.8	20.7
PBR(배)	2021	1.6	0.9	2.1	17.9	1.3	2.6	2.2	21.2	2.9
	2022E	1.6	1.0	2.2	7.9	1.3	1.3	1.8	145.6	2.9
	2023E	1.5	1.0	1.9	6.9	1.1	1.2	1.5	27.1	2.6
EV /EBITDA(배)	2021	131.8	60.8	N/A	N/A	12.0	17.0	14.6	99.0	61.3
	2022E	12.4	32.9	N/A	20.0	2.9	5.7	7.0	76.1	39.5
	2023E	7.4	15.6	7.9	9.3	2.6	4.4	4.8	14.3	16.6

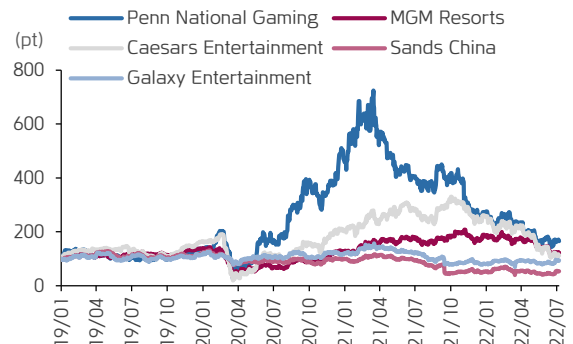
자료: Bloomberg (7/7) consensus, 키움증권 리서치센터

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	218.5	474.5	662.2
매출원가	238.4	204.2	237.0	304.4	347.7
매출총이익	-53.9	-119.1	-18.5	170.1	314.4
판매비	34.9	26.7	26.6	29.0	31.1
영업이익	-88.8	-145.8	-45.1	141.0	283.3
EBITDA	-50.2	-109.5	-11.6	171.6	318.7
영업외손익	7.7	-1.5	7.5	8.5	10.8
이자수익	6.9	2.8	2.4	3.6	6.2
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	7.9
법인세차감전이익	-81.1	-147.3	-37.6	149.5	294.1
법인세비용	-16.8	-34.0	-10.4	44.5	87.6
계속사업순이익	-64.3	-113.3	-27.1	105.0	206.5
당기순이익	-64.3	-113.3	-27.1	105.0	206.5
지배주주순이익	-64.3	-113.3	-27.1	105.0	206.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-62.4	-53.9	156.8	117.2	39.6
영업이익 증감율	-191.7	64.2	-69.1	-412.6	100.9
EBITDA 증감율	-137.5	118.1	-89.4	-1,579.3	85.7
지배주주순이익 증감율	-188.8	76.2	-76.1	-487.5	96.7
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	96.7
매출총이익율(%)	-29.2	-140.0	-8.5	35.8	47.5
영업이익율(%)	-48.1	-171.3	-20.6	29.7	42.8
EBITDA Margin(%)	-27.2	-128.7	-5.3	36.2	48.1
지배주주순이익율(%)	-34.9	-133.1	-12.4	22.1	31.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-139.0	-128.2	-34.2	87.0	197.6
당기순이익	-64.3	-113.3	-27.1	105.0	206.5
비현금항목의 가감	22.1	13.5	-4.7	46.4	92.0
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	-38.2	15.8	56.6
영업활동자산부채증감	-81.0	-29.7	-13.0	-21.0	-16.8
매출채권및기타채권의감소	2.4	4.2	-12.2	-23.4	-17.2
재고자산의감소	-1.2	0.6	-4.8	-1.7	-3.8
매입채무및기타채무의증가	-66.7	-15.4	2.0	2.1	2.2
기타	-15.5	-19.1	2.0	2.0	2.0
기타현금흐름	-15.8	1.3	10.6	-43.4	-84.1
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	-35.0	91.0	201.5
기초현금 및 현금성자산	132.2	101.9	98.5	63.5	154.5
기말현금 및 현금성자산	101.9	98.5	63.5	154.5	356.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	347.2	237.0	222.8	342.9	569.4
현금 및 현금성자산	101.9	98.5	63.5	154.5	356.0
단기금융자산	227.1	127.2	131.0	134.9	139.0
매출채권 및 기타채권	12.3	7.8	20.0	43.4	60.6
재고자산	3.7	3.0	7.8	9.5	13.2
기타유동자산	2.2	0.5	0.5	0.6	0.6
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	523.6	648.2	874.3
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	366.9	482.3	699.3
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	304.2	409.3	615.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	486.4	383.5	366.9	482.3	699.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,040	-1,831	-438	1,698	3,339
BPS	7,863	6,201	5,931	7,797	11,305
CFPS	-683	-1,613	-514	2,448	4,827
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	8.1	4.1
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	2.12	2.12	2.32	1.76	1.22
PBR(최고)	2.91	3.10	2.78		
PBR(최저)	1.37	1.86	2.09		
PSR	5.60	9.56	3.89	1.79	1.28
PCFR	N/A	N/A	N/A	5.6	2.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	3.7	1.3
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	-5.1	17.9	27.1
ROE	-12.0	-26.0	-7.2	24.7	35.0
ROIC	-162.5	-208.4	-50.9	112.1	178.7
매출채권회전율	11.2	8.5	15.7	15.0	12.7
재고자산회전율	60.0	25.4	40.3	54.9	58.3
부채비율	45.7	38.5	42.7	34.4	25.0
순차입금비율	-47.7	-43.7	-35.8	-45.9	-60.3
이자보상배율	-25.6	-53.9	-15.3	44.5	83.3
총차입금	97.0	58.2	63.2	68.2	73.2
순차입금	-232.0	-167.4	-131.2	-221.2	-421.8
NOPLAT	-50.2	-109.5	-11.6	171.6	318.7
FCF	-135.0	-137.3	-52.0	73.6	182.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 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

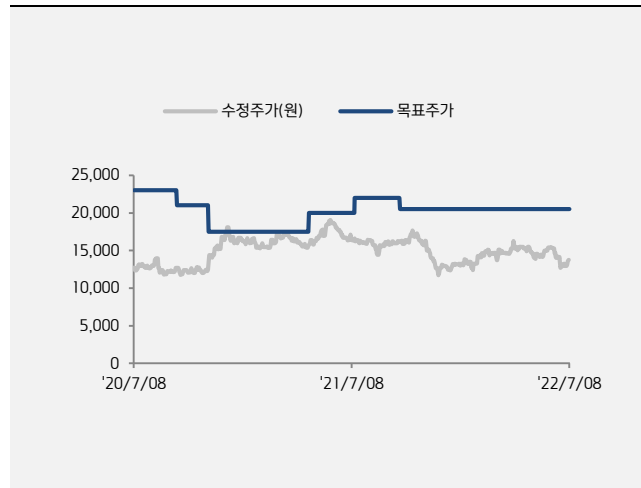
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2020-09-18	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-41.54	-39.05
(114090)	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	-29.37	-24.39
	2022-07-08	BUY(Maintain)	20,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

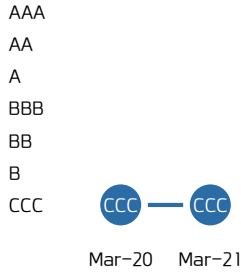
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

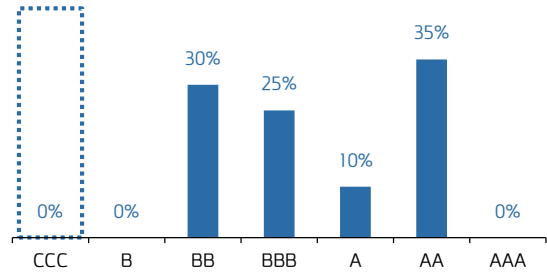
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
 주) MSCI ACWI Index 내 카지노 및 게이밍 기업 20개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.2	5.3		
환경	2.3	6.1	30.0%	
물 부족	2.0	3.9	20.0%	
탄소 배출	2.9	7.3	10.0%	
사회	2.5	5.3	35.0%	▲0.1
노무관리	2.8	6	20.0%	
제품 안전과 품질	2.2	4	15.0%	▲0.3
지배구조	1.8	4.7	35.0%	▲0.3
기업 지배구조	4.5	5.7		▲0.4
기업 활동	0.1	5.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (카지노 및 게이밍)	탄소 배출	물 부족	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DRAFTKINGS INC.	●	●	● ● ● ●	●	● ●	●	N/A	◀▶
TABCORP HOLDINGS LIMITED	● ●	●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
LA FRANCAISE DES JEUX SA	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	N/A	▼
GENTING SINGAPORE LIMITED	● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	● ●	N/A	◀▶
CROWN RESORTS LIMITED	●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	N/A	◀▶
Grand Korea Leisure Co.,Ltd	●	●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치