



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원(상향)

주가(10/6): 15,150원

시가총액: 9,371억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/6)		2,237.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,650 원	11,700원
등락률	-14.2%	29.5%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	1.3%
6M	-4.1%	17.2%
1Y	-7.6%	22.2%

Company Data

발행주식수	61,856 천주
일평균 거래량(3M)	239천주
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	6,261원
주요 주주	한국관광공사 51.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	184.5	85.1	251.7	476.4
영업이익	-88.8	-145.8	-7.4	107.7
EBITDA	-50.2	-109.5	26.0	138.2
세전이익	-81.1	-147.3	-8.7	116.2
순이익	-64.3	-113.3	-6.7	88.1
지배주주지분순이익	-64.3	-113.3	-6.7	88.1
EPS(원)	-1,040	-1,831	-108	1,424
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	11.2
PBR(배)	2.12	2.12	2.56	2.04
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	32.4	5.5
영업이익률(%)	-48.1	-171.3	-2.9	22.6
ROE(%)	-12.0	-26.0	-1.7	20.2
순차입금비율(%)	-47.7	-43.7	-38.1	-46.2

자료: 키움증권

Price Trend



GKL (114090)

흑자전환 뒤에 시작될 탄탄대로



10개 분기 만에 흑자전환에 성공할 것으로 전망한다. 이후에는 일본과의 관광 무비자 재개로 VIP와 Mass의 동시 회복이 주효할 것이다. 보복수요 양상이 나타나고 있어 일본의 실적 기여는 가파를 것으로 예상된다. 주요 정치 이벤트 후 우리나라, 일본의 하늘길 재개가 발생했던 점을 고려하면 4분기 이후 중국의 리오프닝도 확인 가능할 것으로 보여 실적 개선 탄력은 더욱 커질 것이다.

>>> 3분기 영업이익 81억원(흑전) 컨센 상회

3분기는 매출액 755억원(yoy +199.0%), 영업이익 81억원(흑전, OPM 10.7%)으로 컨센서스 상회를 전망한다. 코로나19의 실적 악영향이 발생한 2Q20 이후 10개 분기 만에 흑자전환에 성공할 것으로 예상된다.

주요 실적 포인트는 일본VIP 회복에 따른 드랍액 개선이다. 3분기는 드랍액 5,454억원(yoy +156.2%, qoq +41.0%), VIP 방문객수 20.2천명(yoy +39.4%, qoq +16.8%)으로 나타났다. 특히 전 분기 대비 VIP 방문객이 2.9천명 순증했는데, 일본VIP 증가가 2.7천명 수준으로 나타나 일본 리오프닝 효과가 제대로 발휘되고 있다. 또한 방문객 보다 드랍액 수요가 빠르게 증가하는 이연+보복수요 효과도 한-일 항공노선 재개와 맞물려 더욱 확장될 것으로 판단한다.

개선된 탑라인에 비해 비용은 콤프, 판촉비, 카지노 영업관련 부담금 등 변동비를 제외하고는 증가 요인이 크지 않아 실적 개선 트렌드는 유지될 것이다.

>>> 일본, 3분기 항공 재개 + 4분기 Mass 회복

2019년 일본VIP 월평균 방문객은 3.8천명, 드랍액은 986억원이었다. 김포-하네다 노선 회복 영향이 발생한 3분기에 일본VIP는 7월 445명, 8월 1,087명, 9월 1,493명 방문하여 9월 기준 39%, 분기는 26% 리바운드 했다. 일본VIP 드랍액은 7월 284억원, 8월 496억원, 9월 567억원으로 9월 기준 57%, 분기는 47% 회복해 P의 증가가 두드러지는 보복수요가 확인되고 있다.

10/11 한-일 90일 관광무비자 제도가 재개됨에 따라 일본Mass 수요도 동반 회복될 전망이다. 2019년 기준 일본 출국자 상위 5개국은 미국, 한국, 대만, 태국, 홍콩이었다. 우리나라는 2010년 이후 일본인 출국 국가 중 평균비중이 15.5%로 일본 리오프닝에 따른 Mass 회복도 안정적일 것이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 상향

하반기 영업이익 흑자 추정치를 일본 전면 재개방에 따라 기존 90억원에서 165억원으로 상향한다. 2023년 춘절 이후 재개를 예상하는 중국은 2Q23부터 본격적인 리오프닝 영향이 발생할 전망이다. 이에 팬데믹 이전 실적으로 도달은 3Q23이 될 것이다. 또한 코로나19 기간에 부정적 영향을 미친 비용의 경직성이 회복 시기에는 추가 비용 부담 제한으로 반대 효과를 선사할 것이다.

2023년 매출액 4,764억원(yoy +89.2%), 영업이익 1,077억원(흑전, OPM 22.6%)을 전망한다. 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 17배(2013~2019년 평균)를 적용해 목표주가를 24,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY는 유지한다.

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	5.3	33.0	25.3	21.6	46.9	48.1	75.5	81.3	85.1	251.7	476.4
(YoY)	-95.3%	41.8%	-27.3%	44.5%	789.4%	45.8%	199.0%	276.6%	-53.9%	195.8%	89.2%
카지노매출액	6.3	35.2	31.2	32.3	66.3	81.4	87.4	97.1	105.0	332.3	573.0
카지노손실금	-1.0	-2.2	-5.0	-9.0	-14.8	-26.1	-10.5	-13.2	-17.1	-64.7	-75.7
매출에누리	-0.0	-0.0	-1.0	-1.8	-4.7	-7.3	-1.4	-2.7	-2.8	-16.0	-21.2
환전수입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
매출원가	45.4	52.0	50.0	56.8	53.8	52.8	60.9	65.2	204.2	232.7	339.6
(YoY)	-41.0%	8.5%	-9.2%	-2.9%	18.4%	1.6%	21.9%	14.7%	-14.3%	14.0%	45.9%
쿠폰비용	-0.3	0.5	0.4	0.6	0.6	1.3	3.1	3.9	1.3	8.9	44.4
판매촉진비	0.1	0.7	0.7	0.9	0.6	1.1	2.0	2.3	2.4	6.0	36.2
급여	26.5	27.4	26.1	32.3	27.6	25.8	26.4	27.1	112.5	106.8	112.2
관광진흥개발기금	0.4	2.9	2.1	1.9	4.2	4.4	7.1	7.9	7.4	23.7	49.1
개별소비세	0.2	0.5	0.0	-0.7	0.7	0.7	1.9	2.0	0.0	5.2	13.1
매출총이익	-40.1	-19.0	-24.7	-35.3	-6.9	-4.7	14.6	16.1	-119.1	19.1	136.8
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	618.0%
GPM	-761.6%	-57.6%	-97.8%	-163.4%	-14.7%	-9.8%	19.3%	19.8%	-140.0%	7.6%	28.7%
판매비	6.5	6.9	6.3	7.0	6.2	6.0	6.5	7.8	26.7	26.5	29.1
(YoY)	-15.4%	-7.7%	-41.1%	-22.5%	-4.5%	-13.1%	3.5%	10.4%	-23.4%	-0.9%	9.8%
영업이익	-46.6	-25.9	-31.0	-42.3	-13.1	-10.7	8.1	8.3	-145.8	-7.4	107.7
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-885.1%	-78.5%	-122.7%	-196.0%	-28.0%	-22.3%	10.7%	10.2%	-171.4%	-3.0%	22.6%
순이익	-37.4	-18.1	-23.4	-34.4	-10.7	-8.0	5.9	6.1	-113.3	-6.7	88.1
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
NPM	-710.6%	-54.7%	-92.7%	-159.3%	-22.8%	-16.6%	7.8%	7.5%	-133.1%	-2.7%	75.8%

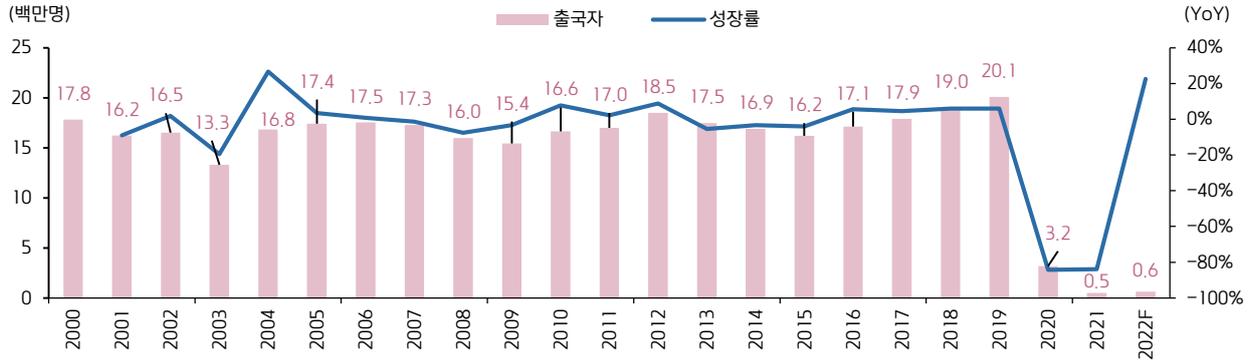
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

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%
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%
3Q22	9.3	9.2	1.8	9.4	3.0	7.9	310.7	186.8	47.9	76.6	134.6	139.3	133.4	61.4	12.9%	16.8%	11.5%
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%
2022.07	2.9	3.0	0.5	3.6	0.4	2.4	93.8	52.6	11.3	21.3	28.4	46.9	42.9	18.1	18.3%	19.2%	11.7%
2022.08	3.0	3.0	0.6	2.9	1.1	2.6	109.9	69.6	15.8	25.2	49.6	55.3	44.7	20.7	8.5%	16.5%	13.1%
2022.09	3.5	3.2	0.7	3.0	1.5	2.9	107.0	64.6	20.7	30.1	56.7	37.1	45.8	22.6	12.6%	15.2%	10.1%

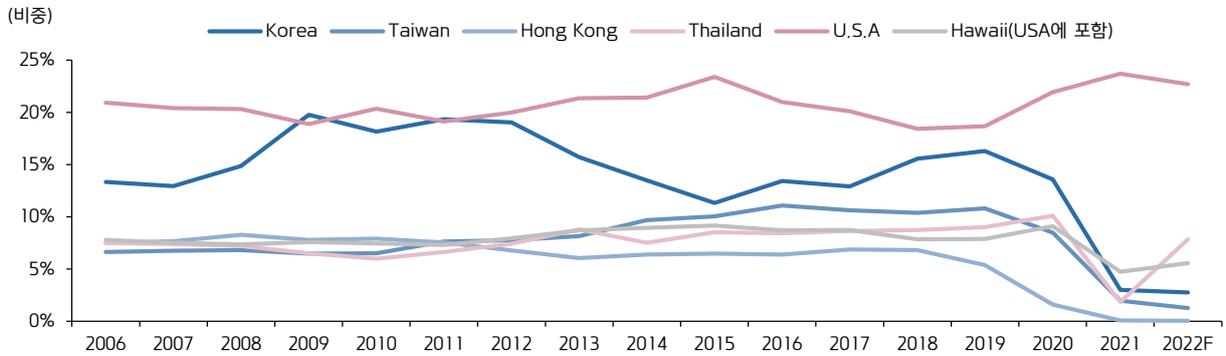
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

1990년대 후반 이후 박스권 상태를 보인 일본의 글로벌 출국자



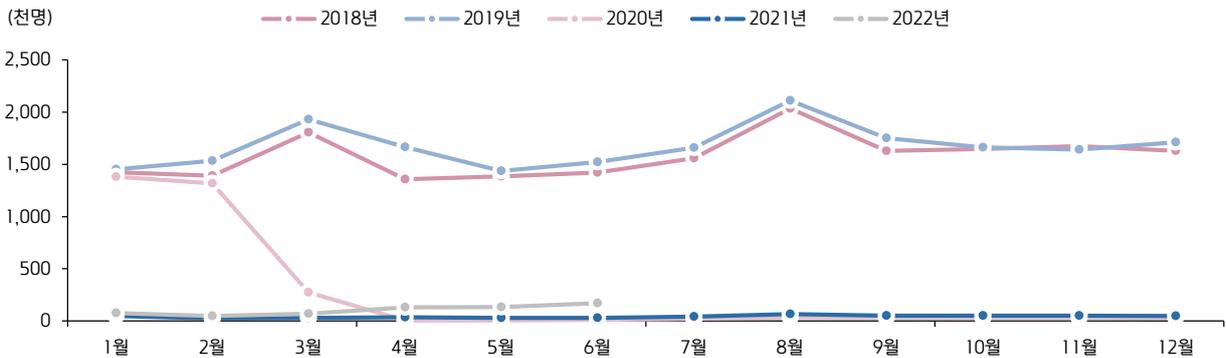
자료: JTB, 키움증권 리서치센터

일본 출국자 기준 상위 5개국 비중 추이(2019년 상위 5개국 기준)



자료: JTB, 키움증권 리서치센터

2분기부터 서서히 회복 흐름을 보이는 일본 월별 출국자



자료: JTB, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 Preview

(십억원)	3Q22F	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	75.5	25.3	199.0%	48.1	57.1%	65.7	15.0%
영업이익	8.1	-31.0	흑전	-10.7	흑전	-0.6	흑전
세전이익	7.8	-30.8	흑전	-10.4	흑전	-9.3	흑전
순이익	5.9	-23.4	흑전	-8.0	흑전	-0.1	흑전

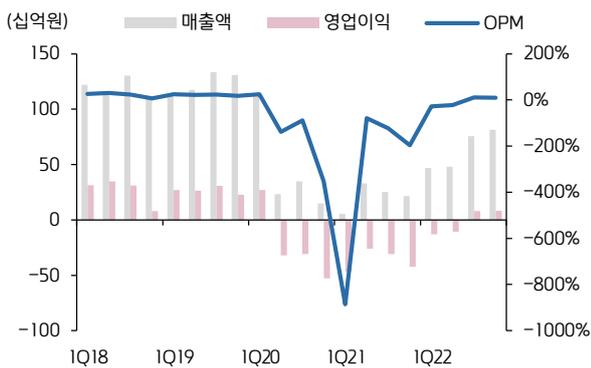
자료: GKL, FnGuide, 키움증권 리서치센터

GKL 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	253.7	491.1	609.3	251.7	476.4	598.3	-0.8%	-3.0%	-1.8%
영업이익	-8.2	118.8	174.1	-7.4	107.7	167.4	-9.9%	-9.3%	-3.9%
순이익	-8.1	93.5	134.9	-6.7	88.1	134.5	-16.9%	-5.8%	-0.3%
(YoY)									
매출액	198.2%	93.6%	24.1%	195.8%	89.2%	25.6%			
영업이익	적지	흑전	46.6%	적지	흑전	55.4%			
순이익	적지	흑전	44.3%	적지	흑전	52.7%			

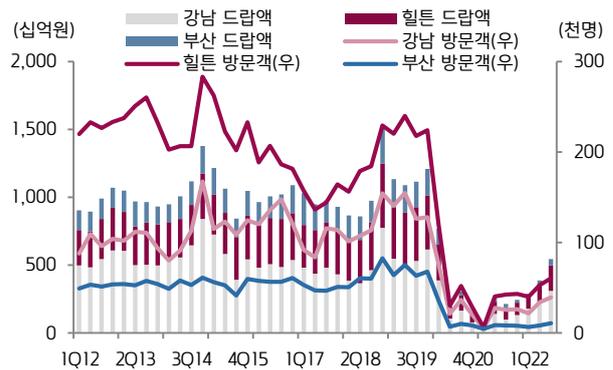
자료: 키움증권 리서치센터

GKL 매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



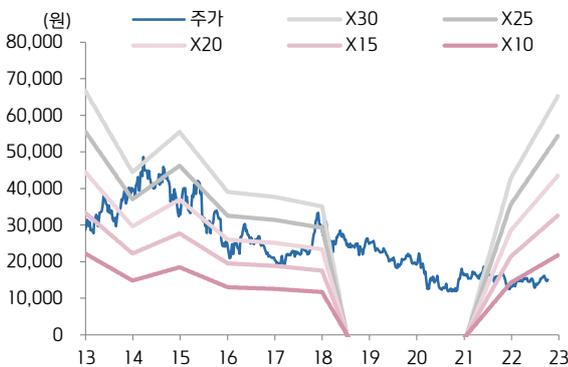
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

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)		3,682	1,018	670	559	4,979	13,200	8,259	22,064	27,254
매출액	2021	788.4	414.5	85.1	107.1	5.9	9.7	9.6	2.9	19.7
	2022E	1,280.8	531.5	222.0	238.0	6.4	12.6	10.7	2.3	15.2
	2023E	1,606.5	891.2	486.0	438.0	6.4	13.5	11.4	5.4	36.6
영업이익	2021	-52.7	-55.2	-145.8	-131.3	1.1	2.3	1.5	-0.5	-0.0
	2022E	252.8	-29.3	-28.2	-34.0	1.1	2.1	1.8	-1.0	-1.4
	2023E	465.2	77.8	106.3	139.0	1.2	1.2	2.4	0.9	7.6
순이익	2021	-10.5	-52.5	-113.3	-200.6	0.4	1.3	-1.0	-1.0	1.3
	2022E	190.9	-38.9	-16.8	12.0	0.2	0.5	-0.6	-1.3	-0.9
	2023E	367.0	5.8	-24.4	50.0	0.4	0.4	0.2	0.8	8.2
EBITDA	2021	26.7	41.1	-109.5	-62.4	1.4	4.3	2.7	0.2	2.3
	2022E	342.9	78.0	8.2	46.0	1.9	3.5	3.1	-0.3	2.9
	2023E	537.6	177.8	112.2	220.0	2.0	3.9	3.7	1.7	10.7
수익성										
영업 이익률(%)	2021	-6.7	-13.3	-171.4	-122.6	17.9	23.5	15.3	-17.4	-0.1
	2022E	19.7	-5.5	-12.7	-14.3	17.9	16.4	16.4	-42.4	-9.3
	2023E	29.0	8.7	21.9	31.7	17.9	8.7	20.7	16.9	20.7
EBITDA 마진(%)	2021	3.4	9.9	-128.7	-58.3	24.4	44.4	28.4	8.1	11.4
	2022E	26.8	14.7	3.7	19.3	30.7	27.4	28.7	-13.9	18.8
	2023E	33.5	20.0	23.1	50.2	30.7	29.0	32.8	30.9	29.2
순이익률(%)	2021	-1.3	-12.7	-133.1	-187.3	7.1	13.0	-10.6	-36.5	6.7
	2022E	14.9	-7.3	-7.6	5.0	3.9	4.3	-6.1	-55.6	-5.7
	2023E	22.8	0.7	-5.0	11.4	6.1	2.7	1.3	14.6	22.3
밸류에이션										
PER(배)	2021	119.0	N/A	N/A	N/A	19.2	94.5	N/A	N/A	N/A
	2022E	27.3	N/A	N/A	66.6	23.7	24.4	N/A	N/A	N/A
	2023E	13.9	241.1	N/A	15.7	14.8	35.6	41.5	33.7	25.6
PBR(배)	2021	1.5	1.1	2.6	2.3	1.3	2.3	2.3	169.7	3.3
	2022E	1.5	1.2	2.6	1.8	1.3	2.5	2.0	N/A	3.2
	2023E	1.4	1.2	3.1	1.6	1.2	2.2	1.5	N/A	2.9
EV /EBITDA(배)	2021	131.8	60.8	N/A	N/A	12.0	17.0	14.6	99.0	61.3
	2022E	10.8	37.8	105.4	23.0	3.1	5.8	6.7	N/A	72.7
	2023E	6.3	16.3	8.7	4.6	3.0	4.7	5.1	17.8	19.4

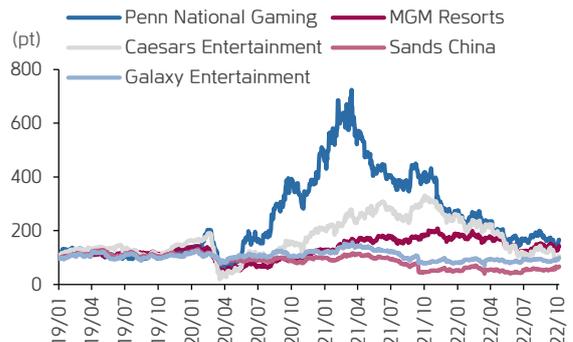
자료: Bloomberg (10/6) consensus, 키움증권 리서치센터

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	251.7	476.4	598.3
매출원가	238.4	204.2	232.7	339.6	399.5
매출총이익	-53.9	-119.1	19.1	136.8	198.8
판매비	34.9	26.7	26.5	29.1	31.4
영업이익	-88.8	-145.8	-7.4	107.7	167.4
EBITDA	-50.2	-109.5	26.0	138.2	202.8
영업외손익	7.7	-1.5	-1.3	8.5	10.0
이자수익	6.9	2.8	2.6	3.6	5.4
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	-1.1	8.0	7.9
법인세차감전이익	-81.1	-147.3	-8.7	116.2	177.5
법인세비용	-16.8	-34.0	-2.0	28.1	42.9
계속사업순이익	-64.3	-113.3	-6.7	88.1	134.5
당기순이익	-64.3	-113.3	-6.7	88.1	134.5
지배주주순이익	-64.3	-113.3	-6.7	88.1	134.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-62.4	-53.9	195.8	89.3	25.6
영업이익 증감율	-191.7	64.2	-94.9	-1,555.4	55.4
EBITDA 증감율	-137.5	118.1	-123.7	431.5	46.7
지배주주순이익 증감율	-188.8	76.2	-94.1	-1,414.9	52.7
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	52.7
매출총이익율(%)	-29.2	-140.0	7.6	28.7	33.2
영업이익율(%)	-48.1	-171.3	-2.9	22.6	28.0
EBITDA Margin(%)	-27.2	-128.7	10.3	29.0	33.9
지배주주순이익율(%)	-34.9	-133.1	-2.7	18.5	22.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-139.0	-128.2	-18.0	74.1	132.9
당기순이익	-64.3	-113.3	-6.7	88.1	134.5
비현금항목의 가감	22.1	13.5	3.6	30.0	48.2
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	-29.9	-0.6	12.8
영업활동자산부채증감	-81.0	-29.7	-17.2	-17.0	-9.5
매출채권및기타채권의감소	2.4	4.2	-15.3	-20.6	-11.2
재고자산의감소	-1.2	0.6	-6.0	-0.5	-2.4
매입채무및기타채무의증가	-66.7	-15.4	2.0	2.1	2.2
기타	-15.5	-19.1	2.1	2.0	1.9
기타현금흐름	-15.8	1.3	2.3	-27.0	-40.3
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	-18.8	78.1	136.8
기초현금 및 현금성자산	132.2	101.9	98.5	79.7	157.8
기말현금 및 현금성자산	101.9	98.5	79.7	157.8	294.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	347.2	237.0	243.2	346.3	500.9
현금 및 현금성자산	101.9	98.5	79.7	157.7	294.7
단기금융자산	227.1	127.2	131.0	134.9	139.0
매출채권 및 기타채권	12.3	7.8	23.0	43.6	54.8
재고자산	3.7	3.0	9.0	9.5	12.0
기타유동자산	2.2	0.5	0.5	0.6	0.4
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	544.1	651.6	805.8
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	387.3	485.8	630.8
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	324.7	412.8	547.3
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	486.4	383.5	387.3	485.8	630.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,040	-1,831	-108	1,424	2,175
BPS	7,863	6,201	6,261	7,854	10,197
CFPS	-683	-1,613	-51	1,909	2,953
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	11.2	7.4
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	2.12	2.12	2.56	2.04	1.57
PBR(최고)	2.91	3.10	2.64		
PBR(최저)	1.37	1.86	1.98		
PSR	5.60	9.56	3.93	2.08	1.65
PCFR	N/A	N/A	N/A	8.4	5.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	32.4	5.5	3.1
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	-1.2	14.7	18.5
ROE	-12.0	-26.0	-1.7	20.2	24.1
ROIC	-162.5	-208.4	-8.7	90.1	117.6
매출채권회전율	11.2	8.5	16.3	14.3	12.2
재고자산회전율	60.0	25.4	41.8	51.4	55.7
부채비율	45.7	38.5	40.5	34.1	27.8
순차입금비율	-47.7	-43.7	-38.1	-46.2	-57.1
이자보상배율	-25.6	-53.9	-2.5	34.0	49.2
총차입금	97.0	58.2	63.2	68.2	73.2
순차입금	-232.0	-167.4	-147.4	-224.4	-360.4
NOPLAT	-50.2	-109.5	26.0	138.2	202.8
FCF	-135.0	-137.3	-29.4	60.2	117.9

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 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

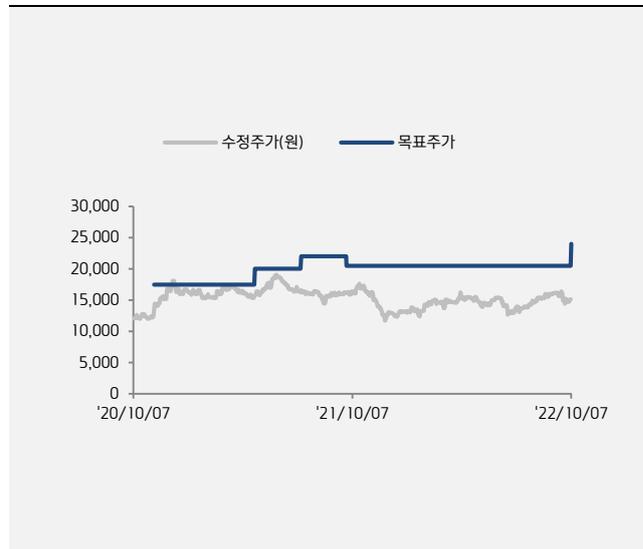
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2020-11-10	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-18.75	-17.43
(114090)	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	-29.93	-24.39
	2022-08-11	BUY(Maintain)	20,500원	6개월	-28.13	-20.00
	2022-09-21	BUY(Maintain)	20,500원	6개월	-27.99	-20.00
	2022-10-07	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

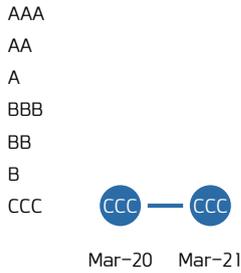
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

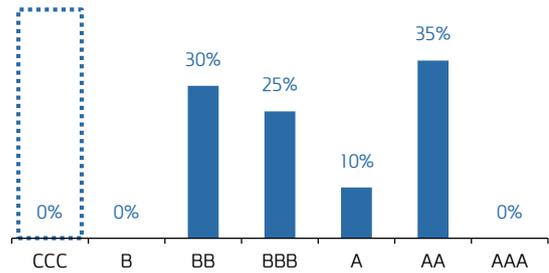
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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