



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원(하향)

주가(7/3): 15,840원

시가총액: 9,798억원



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

Stock Data

KOSPI (7/3)		2,602.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,000 원	12,950원
등락률	-24.6%	22.3%
수익률	절대	상대
1M	-17.7%	-17.7%
6M	-16.2%	-28.5%
1Y	20.9%	6.9%

Company Data

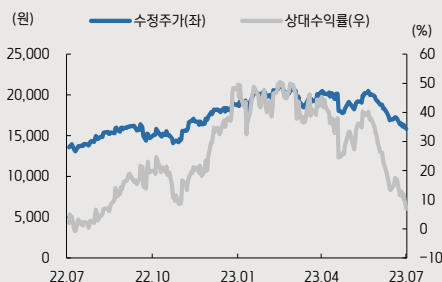
발행주식수	61,856 천주
일평균 거래량(3M)	446천주
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,575원
주요 주주	한국관광공사 51.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	85.1	262.1	423.2	477.3
영업이익	-145.8	-13.9	79.9	103.3
EBITDA	-109.5	19.0	110.0	143.6
세전이익	-147.3	-25.1	84.4	109.6
순이익	-113.3	-22.7	64.4	83.1
지배주주지분순이익	-113.3	-22.7	64.4	83.1
EPS(원)	-1,831	-368	1,042	1,343
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	28.9
PER(배)	-7.2	-51.4	15.7	12.2
PBR(배)	2.12	3.06	2.16	1.76
EV/EBITDA(배)	-5.9	52.8	7.1	4.7
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	18.9	21.6
ROE(%)	-26.0	-5.9	15.1	15.9
순차입금비율(%)	-43.7	-42.6	-49.4	-59.1

자료: 키움증권

Price Trend



GKL (114090)

홀드올 부진이 아쉽다



4월 코로나19 이후 최대 월별 실적을 기록했지만, 5월과 6월 홀드올 부진이 발생했다. 중국VIP 개선의 정확한 시점은 불투명하지만, 국제선 정기편 항공 노선을 중심으로 인프라 개선이 지속되고 있어 실적 하방 안정성은 충분하다. 2023년 실적은 회복에 초점을 맞추는 것이 타당하다고 판단한다.

>>> 2분기 영업이익 143억원(흑전) 컨센 하회

2분기 매출액 977억원(yoy +103%), 영업이익 143억원(흑전, OPM +14.6%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 2분기 카지노 주요 지표는 드랍액 8,360억원(yoy +116%, qoq +11%), VIP 방문객 31.2천명(yoy +80%, qoq +14%), 홀드올 10.3%(yoy -1.6%p, qoq -3.3%p)이다. 드랍액 및 방문객의 개선이 나타난 것으로 보이지만 홀드올 악화가 실적 부진 이유이다.

일본VIP는 드랍액 2,361억원(yoy +2,832%, qoq +13%), 방문객 9.3천명(yoy +3,128%, qoq +17%)으로 지속 선전 중이다. VIP 전체 방문객 또한 1분기 27.4천명에서 14% 증가한 31.2천명을 기록했다. 국제선 정기편 항공 노선을 중심으로 글로벌 하늘길 재취항 시도가 계속 되고 있어 트래픽 개선에 따른 실적 안정성은 유효하다.

>>> 2분기 시작은 좋았으나 뒷심 부족

2분기는 4월 코로나19 발생 이후 월 최대 카지노 순매출액인 456억원(드랍액 2,963억원, 홀드올 14.9%)으로 시작했다. 2019년의 기록을 찾아봐도 456억원 이상의 순매출은 2회(8월 530억원, 12월 515억원) 뿐이다. 그만큼 분기 스타트가 좋았다. 중국VIP가 본격적으로 회복되지 않은 상황에도 불구하고 기록한 실적이라 매우 고무적이었다.

하지만 5~6월 홀드올이 8.4%, 9.1%로 부진하여 월별 매출액은 각각 253억원, 295억원에 그쳤다. 다만, 드랍액 및 방문객 지표가 계속 개선중이기에 홀드올 악화에 따른 실적 감소 영향은 향후 크지 않고 점진적 개선으로의 전환을 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 23,500원으로 하향

하늘길 개선에 따른 인프라 확충으로 2023년 흑자전환 가능성은 충분하다. 하지만 한-중 단체 관광객 재개 등 중국 인바운드 회복 시점은 불투명 하다. 동사의 지표에서도 중국VIP 회복에 대한 직접적 시그널은 발견되지 않는다.

중국VIP의 본격 회복을 가정하지 않는다면, 콤프 및 프로모션 등 마케팅 예산의 절감도 동반되어 2023년의 실적 개선으로 연결된다. 다만 구조적 개선 외 중국VIP의 2024년 매출 기여도는 보수적으로 추정할 수 밖에 없다. 이에 12M FWD EPS에 Target P/E 19.6배(2017~2019년 평균)를 적용하여 목표주가는 23,500원으로 하향한다.

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	46.9	48.1	74.4	92.8	109.2	97.7	100.6	115.7	262.1	423.2	477.3
(YoY)	789.4%	45.8%	194.6%	329.8%	132.9%	103.2%	35.2%	24.8%	208.1%	61.5%	12.8%
카지노매출액	66.3	81.4	91.1	140.1	143.7	116.4	118.9	138.0	378.9	517.1	595.2
카지노손실금	-14.8	-26.1	-9.5	-34.9	-22.6	-13.6	-15.5	-16.7	-85.3	-68.3	-96.2
매출에누리	-4.7	-7.3	-7.6	-13.5	-12.9	-5.2	-2.8	-5.7	-33.0	-26.6	-22.0
환전수입	0.0	0.1	0.4	1.0	0.9	0.1	0.0	0.1	1.6	1.1	0.2
매출원가	53.8	52.8	64.0	79.0	75.3	76.6	79.0	84.0	249.5	314.9	342.2
(YoY)	18.4%	1.6%	28.0%	39.1%	40.1%	45.2%	23.5%	6.2%	22.2%	26.2%	8.7%
쿠폰비용	0.6	1.3	4.6	9.6	8.6	9.1	9.2	10.1	16.1	37.0	40.6
판매촉진비	0.6	1.1	2.2	3.3	3.3	3.5	3.8	3.9	7.2	14.5	15.9
급여	27.6	25.8	27.9	31.1	28.0	30.4	29.8	32.0	112.5	120.3	123.9
관광진흥개발기금	4.2	4.4	7.3	9.0	10.4	9.0	10.2	11.8	24.9	41.5	50.9
개별소비세	0.7	0.7	1.1	2.4	2.8	2.4	2.9	3.2	4.8	11.3	13.5
매출총이익	-6.9	-4.7	10.5	13.7	33.8	21.1	21.6	31.8	12.6	108.3	135.1
(YoY)	-82.8%	-75.3%	-142.4%	-138.9%	-590.7%	-549.2%	106.6%	132.0%	-110.6%	761.0%	24.7%
GPM	-14.7%	-9.8%	14.1%	14.8%	31.0%	21.6%	21.5%	27.5%	4.8%	25.6%	28.3%
판관비	6.2	6.0	5.9	8.3	6.6	6.8	6.9	8.2	26.4	28.5	31.8
(YoY)	-4.5%	-13.1%	-6.2%	17.6%	6.3%	13.2%	16.3%	-1.0%	-1.3%	7.9%	11.7%
영업이익	-13.1	-10.7	4.6	5.4	27.2	14.3	14.8	23.6	-13.8	79.9	103.3
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	222.9%	333.6%	적지	흑전	29.3%
OPM	-28.0%	-22.3%	6.1%	5.9%	24.9%	14.6%	14.7%	20.4%	-5.3%	18.9%	21.6%
순이익	-10.7	-8.0	5.0	-8.9	21.6	11.6	12.0	19.3	-22.6	64.4	83.1
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	140.6%	흑전	적지	흑전	28.9%
NPM	-22.7%	-16.6%	6.7%	-9.6%	19.8%	11.9%	11.9%	16.7%	-8.6%	76.3%	75.8%

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%
2022	33.1	34.7	7.9	36.1	10.4	29.3	1,176.5	612.3	198.4	281.8	369.1	615.5	503.9	217.0	11.9%	16.6%	11.5%
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%
4Q22	11.5	11.7	2.0	9.0	6.9	9.3	461.4	196.7	108.5	101.2	224.1	204.1	167.6	69.6	11.6%	14.8%	10.0%
1Q23	11.4	11.9	4.1	10.0	8.0	9.5	416.6	234.2	103.1	105.6	208.8	199.7	165.4	74.3	14.7%	14.9%	11.1%
2Q23	13.4	12.8	5.0	11.3	9.3	10.7	451.5	257.2	127.3	159.1	236.1	185.2	176.7	78.9	10.2%	13.7%	8.1%
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	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	3.6	0.3	0.0	1.5	1.2	0.6			13.9%
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	2.6	2.9	0.4	3.4	0.2	2.4	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%
2022.10	3.6	3.6	1.3	3.0	2.1	3.3	156.8	66.9	37.6	31.7	70.2	78.9	55.4	25.1	13.7%	16.4%	6.5%
2022.11	3.7	3.7	1.5	2.9	2.5	3.5	135.2	79.4	41.5	40.7	84.0	48.9	60.4	22.1	11.0%	12.1%	8.9%
2022.12	4.2	3.0	1.3	3.1	2.2	3.1	169.5	50.4	29.4	28.8	70.0	76.3	51.7	22.4	10.3%	16.9%	15.9%
2023.01	4.1	4.3	1.4	3.4	3.2	3.2	139.2	93.3	39.9	35.1	92.2	58.0	61.4	25.7	10.0%	16.0%	8.2%
2023.02	3.5	3.4	1.2	2.9	2.2	2.9	120.7	60.7	28.2	30.1	54.1	57.8	46.9	20.6	20.5%	14.1%	12.3%
2023.03	3.9	4.1	1.5	3.6	2.5	3.4	156.6	80.1	35.0	40.3	62.6	83.9	57.0	28.0	14.4%	14.2%	13.5%
2023.04	4.6	4.3	1.5	3.8	3.0	3.6	172.8	85.8	37.7	45.3	83.9	78.3	62.8	26.0	16.6%	14.3%	12.1%
2023.05	4.8	4.4	1.8	3.8	3.5	3.6	148.8	94.6	44.2	56.1	83.8	53.7	65.8	28.2	6.4%	12.1%	9.9%
2023.06	4.1	4.0	1.7	3.6	2.7	3.5	130.0	76.8	45.4	57.7	68.4	53.2	48.1	24.7	9.7%	14.8%	12.3%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

실적 Preview

(십억원)	2Q23F	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	97.7	48.1	103.2%	109.2	-10.5%	117.2	-16.7%
영업이익	14.3	-10.7	흑전	27.2	-47.6%	26.3	-45.7%
순이익	11.6	-8.0	흑전	21.6	-46.4%	19.2	-39.7%

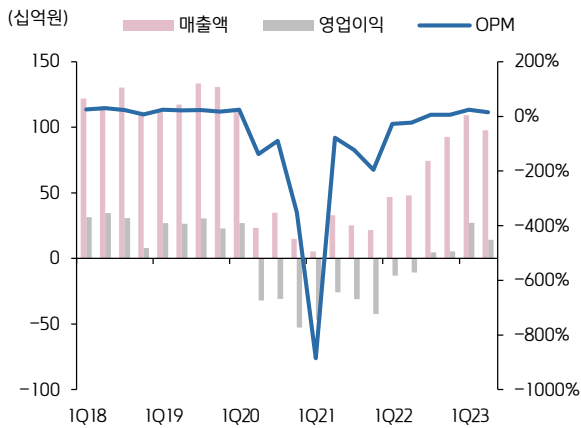
자료: GKL, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	423.7	532.8	605.0	423.2	477.3	543.2	-0.1%	-10.4%	-10.2%
영업이익	74.4	143.4	202.5	79.9	103.3	157.0	7.3%	-28.0%	-22.5%
순이익	61.8	115.3	162.5	64.4	83.1	125.7	4.3%	-28.0%	-22.6%
(YoY)									
매출액	61.63%	25.77%	13.54%	61.5%	12.8%	13.8%			
영업이익	흑전	92.73%	41.19%	흑전	29.3%	52.0%			
순이익	흑전	86.66%	40.96%	흑전	28.9%	51.4%			

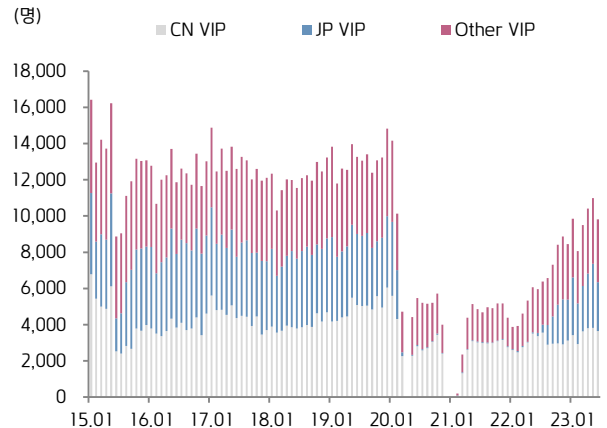
자료: 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 입장객 추이



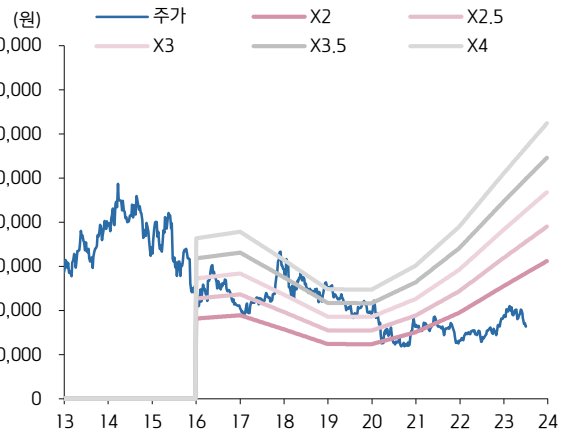
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



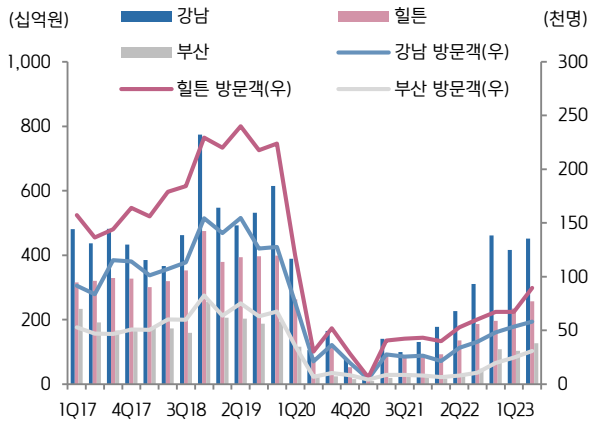
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



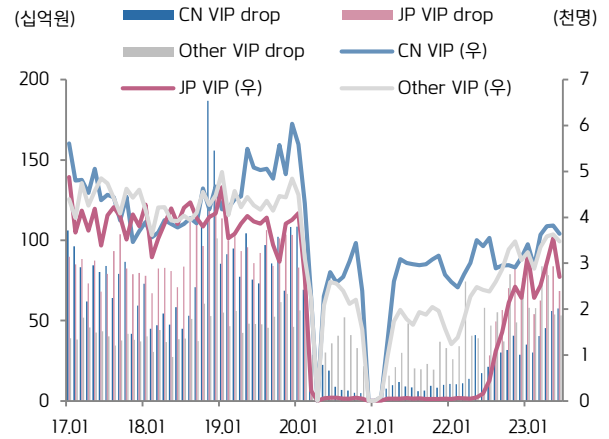
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

업장별 드랍액 및 방문객 추이



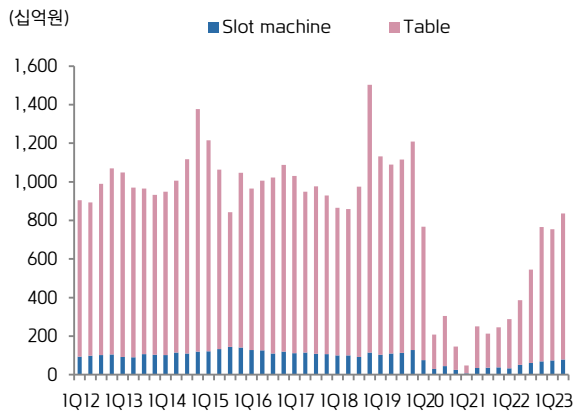
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 드랍액 및 방문객 추이



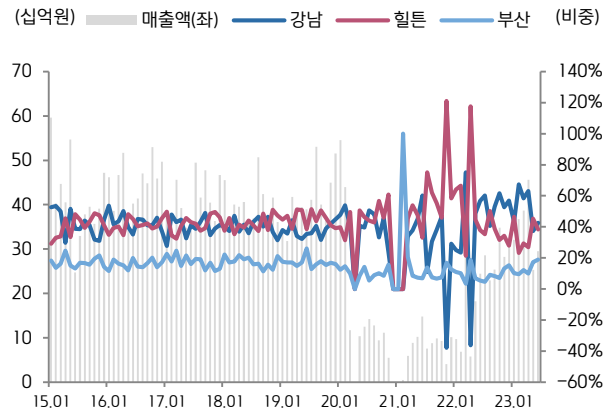
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

테이블 및 슬롯머신 드랍액



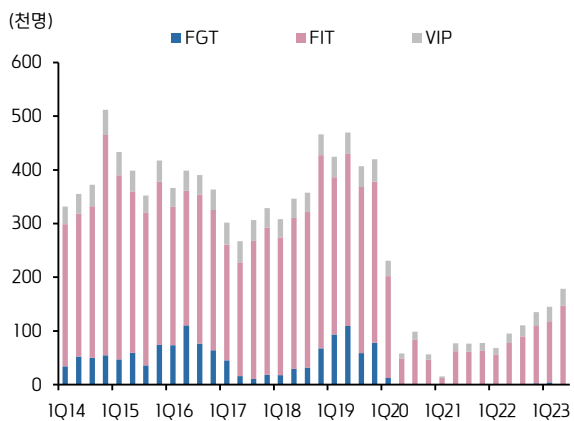
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

월별 업장별 영업현황



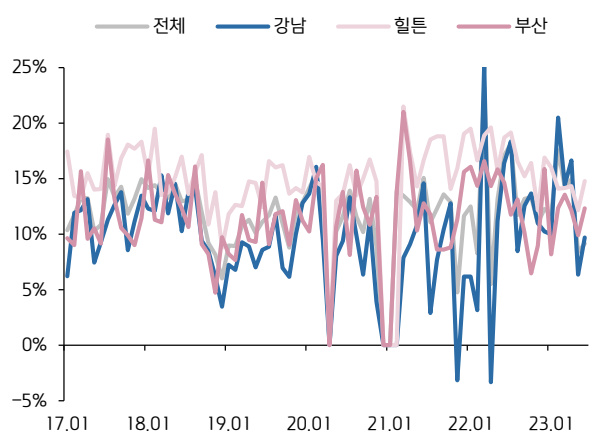
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

고객별 방문자



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

업장별 홀드율



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	85.1	262.1	423.2	477.3	543.2
매출원가	204.2	249.6	314.9	342.2	351.0
매출총이익	-119.1	12.5	108.3	135.1	192.2
판매비	26.7	26.4	28.5	31.8	35.2
영업이익	-145.8	-13.9	79.9	103.3	157.0
EBITDA	-109.5	19.0	110.0	143.6	197.3
영업외손익	-1.5	-11.1	4.5	6.3	8.9
이자수익	2.8	4.2	5.4	7.3	10.1
이자비용	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2
외환관련이익	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
외환관련손실	0.0	0.7	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.8	-12.3	1.9	2.0	1.9
법인세차감전이익	-147.3	-25.1	84.4	109.6	165.9
법인세비용	-34.0	-2.3	20.0	26.5	40.1
계속사업손익	-113.3	-22.7	64.4	83.1	125.7
당기순이익	-113.3	-22.7	64.4	83.1	125.7
지배주주순이익	-113.3	-22.7	64.4	83.1	125.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-53.9	208.0	61.5	12.8	13.8
영업이익 증감율	흑전	-90.5	-674.8	29.3	52.0
EBITDA 증감율	흑전	-117.4	478.9	30.5	37.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-80.0	-383.7	29.0	51.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	28.9	51.4
매출총이익율(%)	-140.0	4.8	25.6	28.3	35.4
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	18.9	21.6	28.9
EBITDA Margin(%)	-128.7	7.2	26.0	30.1	36.3
지배주주순이익률(%)	-133.1	-8.7	15.2	17.4	23.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-128.2	45.8	97.0	135.8	177.7
당기순이익	-113.3	-22.7	64.4	83.1	125.7
비현금항목의 가감	13.5	50.4	57.8	72.8	83.8
유형자산감가상각비	35.9	32.6	29.7	39.9	40.0
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-22.8	17.4	27.7	32.6	43.5
영업활동자산부채증감	-29.7	18.5	-7.8	2.2	1.5
매출채권및기타채권의감소	4.2	-5.3	-8.1	-2.7	-3.3
재고자산의감소	0.6	0.1	-5.5	-1.1	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-15.4	48.2	3.9	4.0	4.1
기타	-19.1	-24.5	1.9	2.0	2.0
기타현금흐름	1.3	-0.4	-17.4	-22.3	-33.3
투자활동 현금흐름	147.9	48.7	-59.0	-59.7	-50.6
유형자산의 취득	-1.2	-18.5	-40.0	-40.0	-30.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	59.5	26.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	100.0	51.7	-7.5	-8.3	-9.1
기타	-11.2	-11.4	-11.5	-11.4	-11.5
재무활동 현금흐름	-23.3	-21.5	-21.3	-21.3	-21.3
차입금의 증가(감소)	-0.2	-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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.1	-21.3	-21.3	-21.3	-21.3
기타현금흐름	0.1	-0.4	49.2	49.2	49.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-3.4	72.5	65.8	103.9	155.0
기초현금 및 현금성자산	101.9	98.5	171.0	236.8	340.7
기말현금 및 현금성자산	98.5	171.0	236.8	340.7	495.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	237.0	262.7	349.8	465.7	634.5
현금 및 현금성자산	98.5	171.0	236.8	340.7	495.7
단기금융자산	127.2	75.4	83.0	91.3	100.4
매출채권 및 기타채권	7.8	13.2	21.4	24.1	27.4
재고자산	3.0	2.9	8.5	9.5	10.9
기타유동자산	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
비유동자산	294.3	346.8	356.7	356.4	346.1
투자자산	91.0	64.2	64.2	64.2	64.2
유형자산	55.1	74.1	84.3	84.4	74.4
무형자산	6.9	6.6	6.2	5.9	5.6
기타비유동자산	141.3	201.9	202.0	201.9	201.9
자산총계	531.3	609.5	706.5	822.2	980.7
유동부채	101.1	161.1	165.0	168.9	173.0
매입채무 및 기타채무	67.8	128.7	132.6	136.5	140.6
단기금융부채	21.1	17.5	17.5	17.5	17.5
기타유동부채	12.2	14.9	14.9	14.9	14.9
비유동부채	46.6	66.0	73.0	80.0	87.0
장기금융부채	37.1	66.0	71.0	76.0	81.0
기타비유동부채	9.5	0.0	2.0	4.0	6.0
부채총계	147.8	227.1	237.9	248.9	260.0
자본지분	383.5	382.5	468.5	573.2	720.6
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	21.7	43.3	65.0
이익잉여금	331.4	330.3	394.7	477.8	603.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	383.5	382.5	468.5	573.2	720.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-1,831	-368	1,042	1,343	2,033
BPS	6,201	6,183	7,575	9,268	11,650
CFPS	-1,613	447	1,976	2,520	3,388
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	-7.2	-51.4	15.7	12.2	8.0
PER(최고)	-10.5	-52.4	20.4		
PER(최저)	-6.3	-33.7	15.4		
PBR	2.12	3.06	2.16	1.76	1.40
PBR(최고)	3.10	3.11	2.81		
PBR(최저)	1.86	2.01	2.11		
PSR	9.56	4.46	2.39	2.12	1.86
PCFR	-8.2	42.2	8.3	6.5	4.8
EV/EBITDA	-5.9	52.8	7.1	4.7	2.6
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	-18.3	-4.0	9.8	10.9	13.9
ROE	-26.0	-5.9	15.1	15.9	19.4
ROIC	-208.4	-16.9	71.3	82.3	132.1
매출채권회전율	8.5	25.0	24.5	21.0	21.1
재고자산회전율	25.4	87.6	74.2	53.0	53.2
부채비율	38.5	59.4	50.8	43.4	36.1
순차입금비율	-43.7	-42.6	-49.4	-59.1	-69.1
이자보상배율	-53.9	-5.1	27.4	33.5	48.4
총차입금	58.2	83.5	88.5	93.5	98.5
순차입금	-167.4	-163.0	-231.3	-338.5	-497.7
NOPLAT	-109.5	19.0	110.0	143.6	197.3
FCF	-137.3	22.1	43.3	80.8	130.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 3일 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

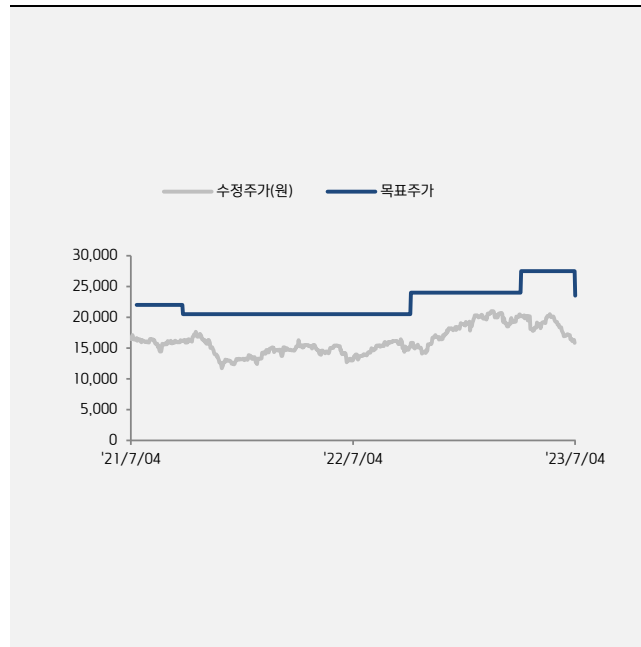
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2021-07-13	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-27.66	-24.55
(114090)	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	-37.14	-33.75
	2022-11-11	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-35.38	-28.75
	2022-11-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-30.09	-19.79
	2023-01-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-23.95	-12.50
	2023-04-06	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-30.44	-26.18
	2023-05-11	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-28.61	-25.45
	2023-06-08	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-33.05	-25.45
	2023-07-04	Buy(Maintain)	23,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

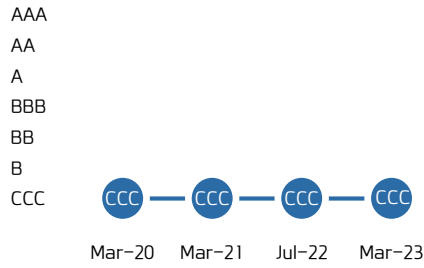
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/7/1~2023/6/30)

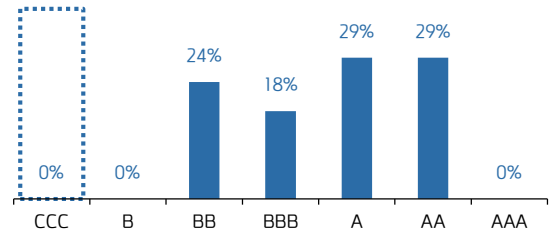
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 17개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.7	5.5		
환경	4.0	6.4	30.0%	▼0.2
물 부족	4.6	4	20.0%	▼0.3
탄소 배출	2.9	7.6	10.0%	
사회	2.1	5.1	35.0%	
노무관리	3.7	5.8	20.0%	
제품 안전과 품질		4.1	15.0%	
지배구조	2.0	5.5	35.0%	▼0.5
기업 지배구조	4.1	6.2		▼0.5
기업 활동	1.5	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 이슈 없음

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
MAGNUM BERHAD	● ●	N/A	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	A	◀▶
SPORTS TOTO BERHAD	● ● ●	N/A	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	A	◀▶
Kangwon Land Inc	● ●	● ● ●	●	● ● ●	●	●	BB	◀▶
BLOOMBERRY RESORTS CORPORATION	● ●	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶
Grand Korea Leisure Co.,Ltd	●	● ● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶
Paradise Company Limited	●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

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