



## BUY(Maintain)

목표주가: 18,500원(하향)

주가(3/18): 12,130원

시가총액: 7,503억원

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

## Stock Data

KOSPI (3/18)	최고가	최저가
52주 주가동향	20,500 원	12,130원
최고/최저가 대비	-40.8%	0.0%
등락률	절대	상대
수익률	1M	-5.4%
	6M	-28.9%
	1Y	-33.8%
		-42.6%

## Company Data

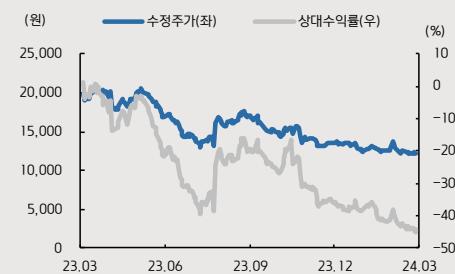
발행주식수	61,856 천주
일평균 거래량(3M)	205천주
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(23E)	2.6%
BPS(23E)	6,890원
주요 주주	한국관광공사 51.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	85.1	262.1	396.7	454.4
영업이익	-145.8	-13.9	51.0	75.5
EBITDA	-109.5	19.0	81.1	115.8
세전이익	-147.3	-25.1	54.9	85.3
순이익	-113.3	-22.7	43.9	68.8
자체주주지분순이익	-113.3	-22.7	43.9	68.8
EPS(원)	-1,831	-368	710	1,112
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	56.6
PER(배)	-7.2	-51.4	19.0	11.0
PBR(배)	2.12	3.06	1.96	1.56
EV/EBITDA(배)	-5.9	52.8	7.9	4.4
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	12.9	16.6
ROE(%)	-26.0	-5.9	10.9	15.1
순차입금비율(%)	-43.7	-42.6	-44.8	-51.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend

 Company Updates

## GKL (114090)

## Mass 회복이 필요한 시점



1월 빠아픈 홀드율 부진이 발생했다. 이로 인해 22년 6월 일본 국제선 항공 개항 후 가장 안 좋은 순매출을 기록했다. 2월 반등에는 성공했지만 1분기 실적 전망은 다소 보수적일 수밖에 없다. Mass 트래픽 회복 탄력이 커지는 7~8월 여름 성수기를 기점으로 실적 개선 폭 확대를 예상한다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 12월의 좋은 흐름 1,2월 이어지지 못했다

2024년을 시작하는 1~2월 변동성 큰 결과가 펼쳐졌다. 1월은 전체 방문객 60.1천명(yoy +17.6%), VIP 방문객 11.7천명(yoy +18.9%), 드랍액 3,033억원 (yoy +11.3%), 카지노 순매출액 196억원(yoy -38.9%)을 기록했다. 강남점이 순매출액 18억원(yoy -87.0%)으로 부진했던 결과다.

2월은 전체 방문객 73.9천명(yoy +75.9%), VIP 방문객 10.2천명(yoy +27.3%), 드랍액 2,916억원(yoy +39.1%), 카지노 순매출액 337억원(yoy -8.4%)을 달성했다. 3개 지점 모두 순조로웠으며 1월 6.5% 부진했던 홀드율이 11.6%로 반등하여 1월 부진에서 탈피했다.

## &gt;&gt;&gt; VIP 중심 방문객 흐름은 견조

기대했던 중국 단체 방문객 영향이 거의 없는 상황이지만, 최근 3개월 VIP 방문객 평균은 11.2천명으로 2019년 월 평균 13.1천명의 85%에 달하고 있다. 드랍액은 2019년 월 평균 3,789억원, 최근 3개월에는 평균 3,205억원을 기록해 2019년 대비 VIP 방문객 회복과 유사한 85%의 흐름을 보이고 있다.

다만, VIP는 견조하나 전체 방문객 모수 회복이 더디다 보니 대형 VIP, 홀드율이 유리한 Mass 방문객 약세 시 홀드율에 따른 실적 변동성이 크다. 이로써 서울 사업장 2곳이라는 장점이 제대로 발휘되고 있지 못한 현실이다.

서울 강남과 용산 2곳의 카지노를 운영하기에 동사는 국제선 항공권 정상화에 가장 큰 수혜를 볼 수 있다. 올 해 단계적인 항공권 확대 전망에 따라 하반기로 갈수록 실적 체력 확대를 예상한다.

## &gt;&gt;&gt; 2024년 상저하고, 여름 성수기 기점 반등 전망

2024년 매출액 4,544억원(yoy +14.6%), 영업이익 755억원(yoy +47.9%)을 예상한다. 기존 추정치 보다 하향하지만 성장한 방문객 수를 바탕으로 전년대비 실적 개선은 무리가 없다. 이에 투자의견 BUY는 유지하지만, 실적 추정치 변경에 따라 목표주가는 18,500원으로 하향한다.

외국인 관광객이 가장 많이 찾는 서울 사업장의 강점은 국제선 항공권이 정상화 되는 7~8월 여름 성수기를 기점으로 발휘될 것을 예상한다. 따라서 Mass 모객 확대와 안정적인 VIP 트래픽이 동시 작용하여 상저하고의 실적 개선을 전망한다.

## GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(실적원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	109.2	100.2	96.6	90.7	80.4	106.7	128.6	138.7	262.1	396.7	454.4
(YoY)	132.9%	108.5%	29.8%	-2.2%	-26.3%	6.4%	33.1%	52.9%	208.1%	51.3%	14.6%
카지노매출액	143.7	126.1	121.2	117.7	115.8	139.5	167.8	180.6	378.9	508.6	603.7
카지노손실금	-22.6	-17.1	-17.4	-21.6	-27.7	-24.0	-28.8	-30.5	-85.3	-78.7	-111.1
매출에누리	-12.9	-10.0	-8.4	-6.6	-8.9	-10.3	-12.1	-13.2	-33.0	-37.9	-44.4
환전수입	0.9	1.2	1.2	1.3	1.2	1.4	1.7	1.8	1.6	4.6	6.2
매출원가	75.3	81.6	76.0	83.7	78.5	84.4	89.5	96.1	249.5	316.6	348.6
(YoY)	40.1%	54.6%	18.8%	5.9%	4.2%	3.4%	17.9%	14.8%	22.2%	26.9%	10.1%
콤프비용	8.6	9.9	10.4	12.1	9.3	10.6	12.8	12.4	16.1	41.0	45.1
판매촉진비	3.3	4.0	4.0	5.3	4.2	4.3	5.0	4.9	7.2	16.7	18.4
급여	28.0	34.3	28.5	32.3	30.0	32.2	30.3	34.3	112.5	123.1	126.8
관광진홍개발기금	10.4	9.6	9.4	8.7	9.4	12.0	14.3	15.4	24.9	38.1	51.0
개별소비세	2.8	2.7	2.5	2.1	2.8	3.2	3.7	3.9	4.8	10.2	13.6
매출총이익	33.8	18.6	20.6	7.0	2.0	22.3	39.1	42.6	12.6	80.1	105.9
(YoY)	-590.7%	-497.2%	97.0%	-49.1%	-94.2%	19.5%	89.4%	510.8%	-110.6%	536.4%	32.2%
GPM	31.0%	18.6%	21.4%	7.7%	2.4%	20.9%	30.4%	30.7%	4.8%	20.2%	23.3%
판관비	6.6	7.6	6.9	7.9	7.0	7.4	7.0	9.0	26.4	29.0	30.4
(YoY)	6.3%	27.0%	16.9%	-4.5%	6.0%	-2.6%	1.3%	13.6%	-1.3%	10.0%	4.7%
영업이익	27.2	11.0	13.7	-0.9	-5.0	14.8	32.1	33.6	-13.8	51.0	75.5
(YoY)	흑전	흑전	200.2%	적전	적전	34.8%	133.5%	흑전	적지	흑전	47.9%
OPM	24.9%	11.0%	14.2%	-1.0%	-6.3%	13.9%	24.9%	24.2%	-5.3%	12.9%	16.6%
순이익	21.6	8.6	12.0	1.7	-2.7	14.1	28.0	29.3	-22.6	43.9	68.8
(YoY)	흑전	흑전	140.5%	흑전	적전	64.6%	134.4%	1583.5%	적지	흑전	56.7%
NPM	19.8%	8.6%	12.4%	1.9%	-3.3%	13.2%	21.8%	21.1%	-8.6%	11.1%	15.1%

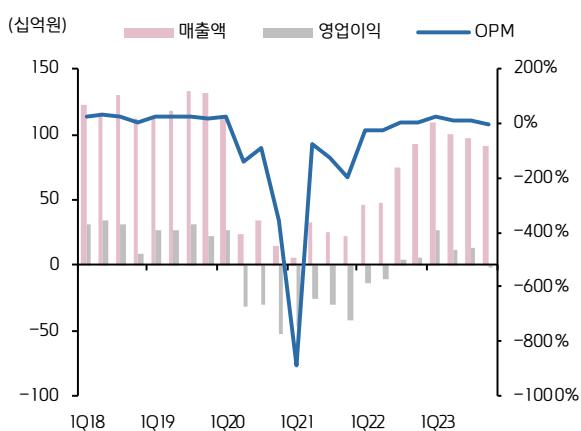
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

## GKL 월별 주요 지표 추이

(천명, 실액원)	VIP 방문객						드림액						홀드율				
	강남	힐튼	부산	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	강남	힐튼	부산	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	Mass	Slot	강남	힐튼	부산
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%
2023	52.2	52.4	19.1	47.0	36.9	39.8	1,876.1	1,028.4	489.7	610.8	989.8	740.7	734.2	318.8	10.2%	14.7%	10.9%
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	11.3%	13.7%	11.4%
3Q23	13.2	13.8	4.7	12.5	9.7	9.5	455.3	267.6	126.9	143.4	259.1	168.6	195.0	83.6	9.3%	15.8%	10.5%
4Q23	14.1	13.9	5.3	13.2	10.0	10.1	552.7	269.5	132.5	202.7	285.7	187.2	197.1	82.0	6.8%	14.7%	10.7%
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%
2023.07	4.6	4.6	1.6	4.2	3.4	3.3	129.5	81.5	35.2	32.4	73.5	50.7	62.3	27.3	11.2%	15.2%	12.0%
2023.08	4.5	4.6	1.7	4.2	3.4	3.1	155.9	95.8	41.7	48.1	96.1	55.8	65.7	27.6	9.4%	14.9%	10.5%
2023.09	4.1	4.6	1.5	4.1	2.9	3.1	169.9	90.3	50.0	62.9	89.6	62.1	67.0	28.7	7.7%	17.1%	9.4%
2023.10	4.6	4.5	1.7	4.3	3.0	3.5	173.6	91.8	45.5	72.5	76.5	70.1	65.6	26.1	7.0%	12.7%	10.5%
2023.11	4.3	4.6	1.8	3.9	3.5	3.3	149.4	84.9	43.0	56.0	77.7	54.1	62.6	26.8	7.2%	15.3%	9.7%
2023.12	5.2	4.8	1.7	5.0	3.4	3.3	229.8	92.8	44.0	74.2	131.4	63.0	68.9	29.1	6.4%	16.1%	12.0%
2024.01	4.9	5.0	1.9	4.4	3.8	3.4	159.3	100.9	43.1	49.8	103.9	57.4	65.3	27.0	1.1%	14.2%	8.1%
2024.02	4.4	4.2	1.6	4.1	3.1	3.0	165.3	88.0	38.2	43.7	96.6	70.5	56.0	24.8	7.3%	17.5%	16.1%

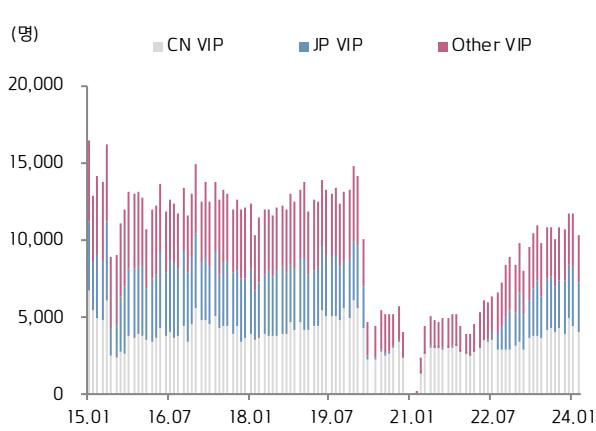
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

## 매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



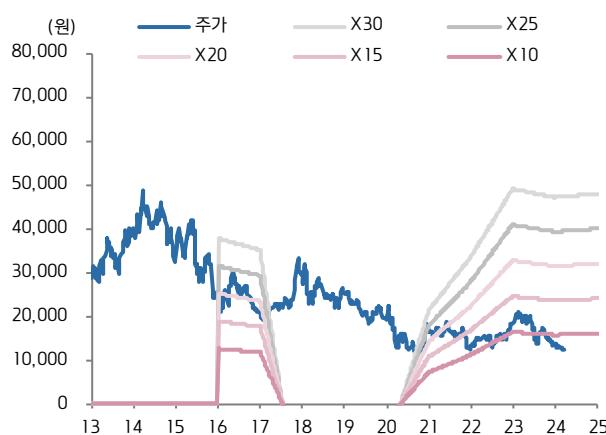
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

## 국적별 VIP 입장객 추이



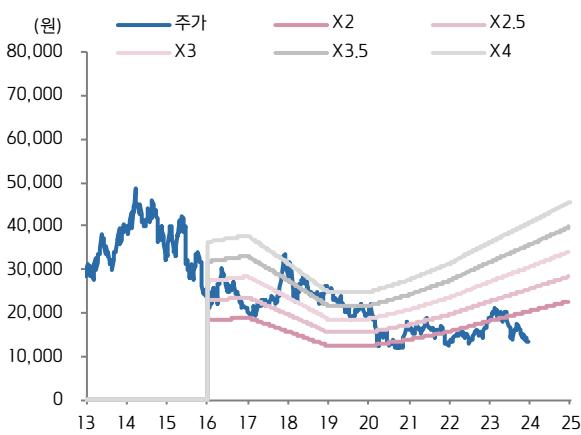
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

## 12M Forward PER Band



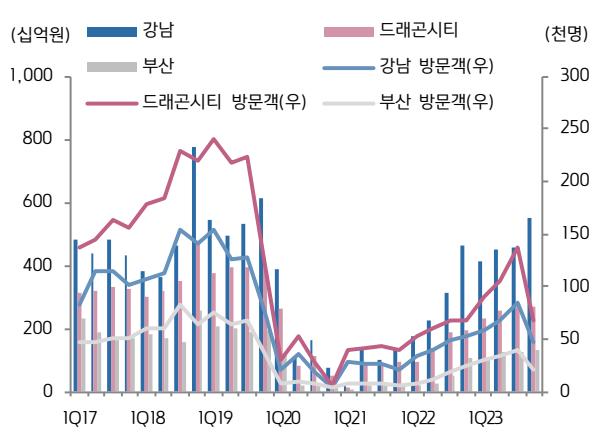
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

## 12M Forward PBR Band



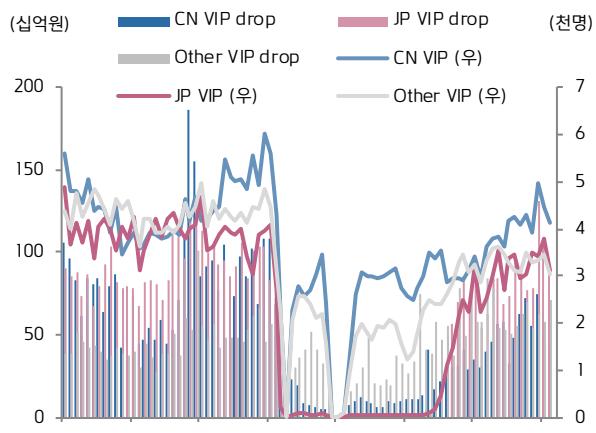
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

## 업장별 드랍액 및 방문객 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

## 국적별 VIP 드랍액 및 방문객 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	85.1	262.1	396.7	454.4	533.1
매출원가	204.2	249.6	316.6	348.6	385.4
매출총이익	-119.1	12.5	80.1	105.9	147.7
판관비	26.7	26.4	29.0	30.4	31.5
<b>영업이익</b>	-145.8	-13.9	51.0	75.5	116.2
<b>EBITDA</b>	-109.5	19.0	81.1	115.8	156.5
<b>영업외손익</b>	-1.5	-11.1	3.8	9.8	9.2
이자수익	2.8	4.2	4.7	5.8	7.4
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	7.0	4.9
<b>법인세차감전이익</b>	-147.3	-25.1	54.9	85.3	125.4
법인세비용	-34.0	-2.3	11.0	16.5	24.3
<b>계속사업순손익</b>	-113.3	-22.7	43.9	68.8	101.1
<b>당기순이익</b>	-113.3	-22.7	43.9	68.8	101.1
<b>지배주주순이익</b>	-113.3	-22.7	43.9	68.8	101.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-53.9	208.0	51.4	14.5	17.3
영업이익 증감율	흑전	-90.5	-466.9	48.0	53.9
EBITDA 증감율	흑전	-117.4	326.8	42.8	35.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-80.0	-293.4	56.7	46.9
EPS 증감율	적지	적지	흑전	56.6	47.0
매출총이익률(%)	-140.0	4.8	20.2	23.3	27.7
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	12.9	16.6	21.8
EBITDA Margin(%)	-128.7	7.2	20.4	25.5	29.4
지배주주순이익률(%)	-133.1	-8.7	11.1	15.1	19.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-128.2	45.8	56.5	110.3	137.4
당기순이익	-113.3	-22.7	43.9	68.8	101.1
비현금항목의 가감	13.5	50.4	49.5	64.3	70.7
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	19.4	24.1	30.4
영업활동자산부채증감	-29.7	18.5	-27.8	-9.0	-14.3
매출채권및기타채권의감소	4.2	-5.3	-6.8	-2.9	-4.0
재고자산의감소	0.6	0.1	-5.0	-1.2	-1.6
매입채무및기타채무의증가	-15.4	48.2	3.9	4.0	4.1
기타	-19.1	-24.5	-19.9	-8.9	-12.8
기타현금흐름	1.3	-0.4	-9.1	-13.8	-20.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-23.3	-21.5	-21.3	-43.2	-54.1
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	-21.8	-32.8
기타	-23.1	-21.3	-21.3	-21.4	-21.3
기타현금흐름	0.1	-0.4	49.2	49.1	49.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3.4	72.5	25.3	56.4	81.8
기초현금 및 현금성자산	101.9	98.5	171.0	196.3	252.8
기말현금 및 현금성자산	98.5	171.0	196.3	252.8	334.6

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	237.0	262.7	307.4	376.3	472.8
현금 및 현금성자산	98.5	171.0	196.3	252.8	334.7
단기금융자산	127.2	75.4	83.0	91.3	100.4
매출채권 및 기타채권	7.8	13.2	20.0	22.9	26.9
재고자산	3.0	2.9	7.9	9.1	10.7
기타유동자산	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	531.3	609.5	664.1	732.7	818.9
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	147.8	227.1	237.9	248.9	260.0
<b>자본지분</b>	383.5	382.5	426.2	483.8	558.9
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	352.3	388.3	441.8
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	383.5	382.5	426.2	483.8	558.9
<b>투자지표</b>					(단위: 원, %, 배)
<b>12월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,831	-368	710	1,112	1,634
BPS	6,201	6,183	6,890	7,822	9,036
CFPS	-1,613	447	1,510	2,151	2,777
DPS	0	0	353	530	770
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-7.2	-51.4	19.0	11.0	7.5
PER(최고)	-10.5	-52.4	29.9		
PER(최저)	-6.3	-33.7	17.8		
PBR	2.12	3.06	1.96	1.56	1.35
PBR(최고)	3.10	3.11	3.08		
PBR(최저)	1.86	2.01	1.84		
PSR	9.56	4.46	2.10	1.67	1.42
PCFR	-8.2	42.2	8.9	5.7	4.4
EV/EBITDA	-5.9	52.8	7.9	4.4	2.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금)	0.0	0.0	49.7	47.7	47.1
배당수익률(%), 보통주, 현금)	0.0	0.0	2.6	4.3	6.3
ROA	-18.3	-4.0	6.9	9.8	13.0
ROE	-26.0	-5.9	10.9	15.1	19.4
ROIC	-208.4	-16.9	48.3	65.2	105.4
매출채권회전율	8.5	25.0	23.9	21.2	21.4
재고자산회전율	25.4	87.6	72.9	53.4	54.0
부채비율	38.5	59.4	55.8	51.4	46.5
순차입금비율	-43.7	-42.6	-44.8	-51.8	-60.2
이자보상배율	-53.9	-5.1	17.5	24.5	35.8
총차입금	58.2	83.5	88.5	93.5	98.5
순차입금	-167.4	-163.0	-190.8	-250.7	-336.6
NOPLAT	-109.5	19.0	81.1	115.8	156.5
FCF	-137.3	22.1	3.2	52.1	89.7

**Compliance Notice**

- 당사는 3월 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.

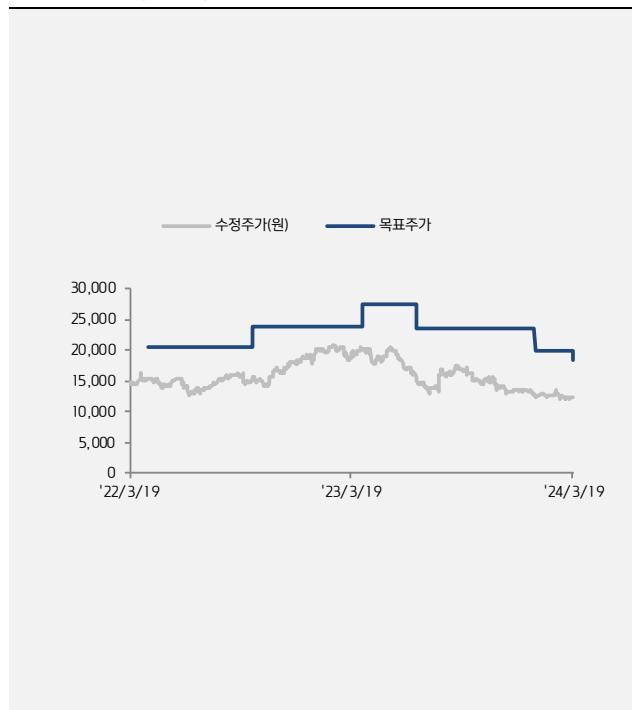
**고지사항**

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
GKL (114090)	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	-39.58	-32.34	
	2023-08-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.75	-24.72	
	2023-10-06	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.93	-24.72	
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.28	-24.72	
	2023-11-10	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-34.52	-24.72	
	2023-11-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-36.56	-24.72	
	2024-01-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-36.86	-31.70	
	2024-03-19	Buy(Maintain)	18,500원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2023/1/1~2023/12/31)**

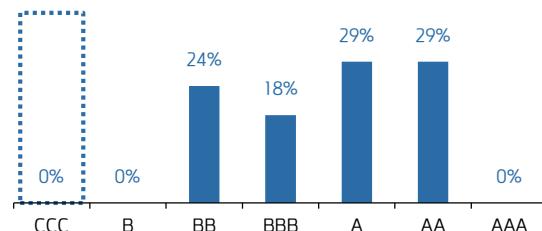
매수	증립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## 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		
<b>환경</b>	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%	
<b>사회</b>	2.1	5.1	35.0%	
노무관리	3.7	5.8	20.0%	
제품 안전과 품질		4.1	15.0%	
<b>지배구조</b>	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	↔
BLOMBERRY 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