

카지노산업

외국인 카지노, 유커까지 돌아온다

중국인 한국 단체관광 재개에 따른 매스 방문객 중심의 가파른 지표 회복세 기대. 특히 장기간 부재했던 고객군이 돌아온다는 점이 긍정적. Top-pick은 카지노·비카지노 양쪽의 수혜가 기대되는 파라다이스 유지

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

매스가 끌고, VIP는 따라오고

카지노산업 전망 Positive 유지. 지난 8월 중국인 한국 단체관광이 6년 만에 재개되었고, 중국 단체관광객(유커) 전자비자 발급 수수료도 연말까지 한시적 면제. 중국인 매스 방문객 중심의 가파른 지표 회복이 기대되는 구간. 중국 내 VIP 게임 관련 부정적センチ먼트 지속 중인 만큼 중국VIP 관련 지표 회복은 다소 더딜 수 있으나, 회복의 방향성만은 확실히 확인되고 있다는 점에 주목해볼 만

유커 중심의 매스 중심 방문객 회복 전망

가속도 붙을 중국인 매스 방문객 회복: 중국인 인바운드와 카지노 방문객 수 간 상관관계수는 0.6에 달함. 한국 단체관광 재개에 따른 중국인 인바운드 확대가 결국 카지노 방문객 수, 특히 매스 방문객 수의 가파른 회복으로 이어질 가능성. 2017년 이후 장기간 부재했던 고객군의 회복이라는 점에서 더욱 긍정적

느리지만 확실할 중국VIP 드롭액 회복: 중국인 인바운드와 중국VIP 드롭액 간 상관관계수는 0.2에 그침. 2017년 한한령에 따른 단체관광 중단으로 중국인 인바운드가 전년 대비 48% 급감했을 당시, 중국VIP 드롭액은 17%가 감소. 중국VIP는 대체로 개별관광객에 해당하기 때문. 즉, 한국 단체관광 재개는 중국VIP 드롭액의 빠른 회복을 담보할 수는 없음. 다만 회복의 방향성만은 확실함

Top-pick: 유커와 싹커 모두를 잡을 파라다이스

파라다이스를 업종 내 Top-pick으로 유지함. 중국인 단체관광 재개에 따른 카지노·비카지노 양쪽의 수혜가 두드러질 사업자. 복합리조트(P-City)를 활용한 관광상품 출시로 단체관광객을 모객할 수 있을 뿐 아니라, 차별화된 부대시설로 카지노 고객 또한 유인 중. 유리한 입지조건(인천공항 접근성)은 덤

카지노업종 투자이견/투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

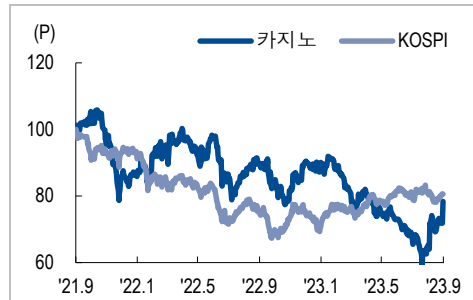
종목명	코드	투자이견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
파라다이스	034230.KQ	Buy(유지)	23,000(상향)	16,850	36.8	30.7	1.1	1.1	3.0	3.5	497.4	259.2
GKL	114090.KS	Buy(유지)	20,000(상향)	16,600	16.7	16.3	2.4	2.1	15.1	13.8	-290.2	-362.1

주: 9월 5일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Positive (유지)

	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	15.8	1.0
Sector	21.2	1.3

Sector Index



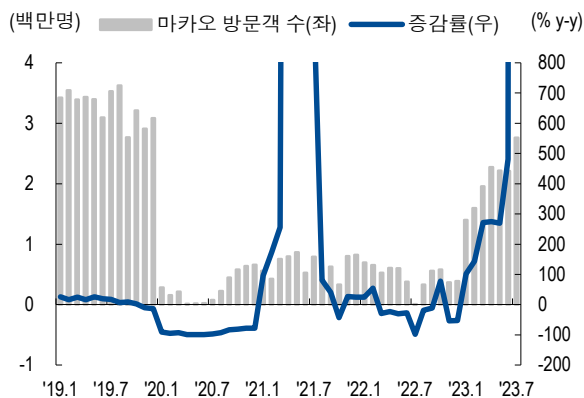
업종 시가총액 7,761십억원 (Market 비중 0.3%)
주: KRX업종 분류 기준

마카오 사례: 중국인 인바운드 회복이 이끈 카지노 매출 회복

마카오의 경우 중국의 제로코로나 기조 완화 이후 가파른 방문객 수 회복세를 지속 중이다. 마카오의 일평균 방문객은 8월 초 10만명대로, 7월 8.9만명 대비 늘어난 모습이다. 참고로 이러한 방문객 회복세는 대체로 개별관광객 위주로 진행되고 있고, 단체관광객 수는 여전히 코로나 이전의 10%대에 그친다. 마카오 주요 방문객인 중국인들의 개별관광 선호 현상과 관련이 있을 것으로 보인다.

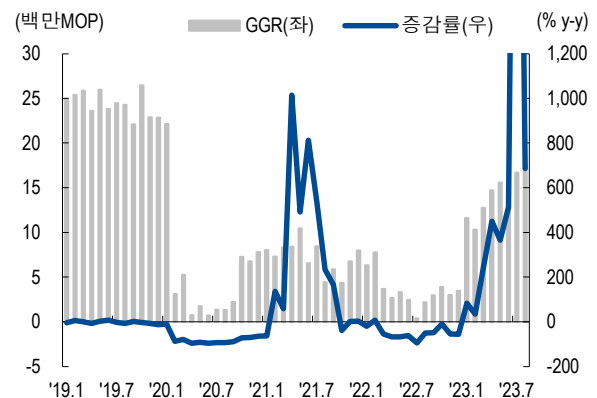
이러한 추세는 결국 마카오의 주력 산업인 카지노 매출 회복으로 이어지고 있다. 1~7월 누적 카지노 GGR은 이미 2019년 동일 기간의 56%에 달한다. 특히 7월 기준 GGR은 코로나 이전의 70% 수준을 달성했다. 다만 여전히 중국 내 VIP게임 관련 부정적センチ먼트가 지속 중인 만큼, 여전히 VIP가 아닌 매스 중심 회복이 두드러지고 있다. 매스 게임 GGR의 경우, 10월 국경절 연휴(9/29~10/6)에는 코로나 이전 수준에 도달할 수 있을 것으로 기대한다.

그림1. 마카오 방문객 수 추이: 중국 본토 위주의 증가세



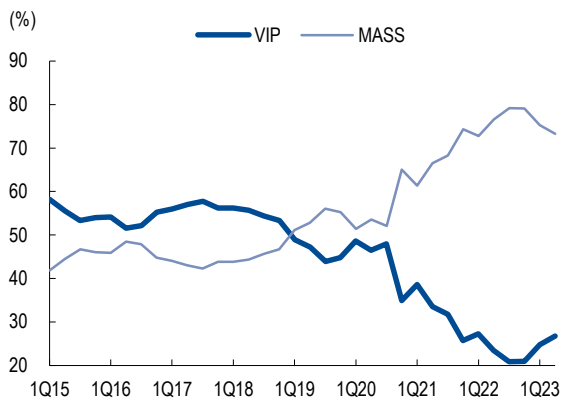
자료: DSEC, NH투자증권 리서치본부

그림2. 마카오 카지노 GGR 추이: 코로나 이전 대비 70%



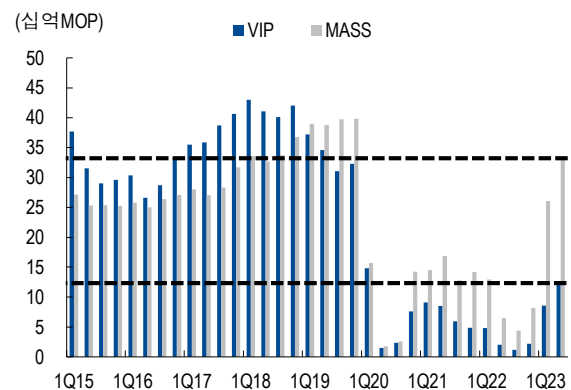
자료: DICJ, NH투자증권 리서치본부

그림3. 마카오 카지노 GGR 비중 추이: 낮아지는 VIP 비중



자료: DSEC, NH투자증권 리서치본부

그림4. 마카오 카지노 GGR 추이: 매스 중심의 회복세

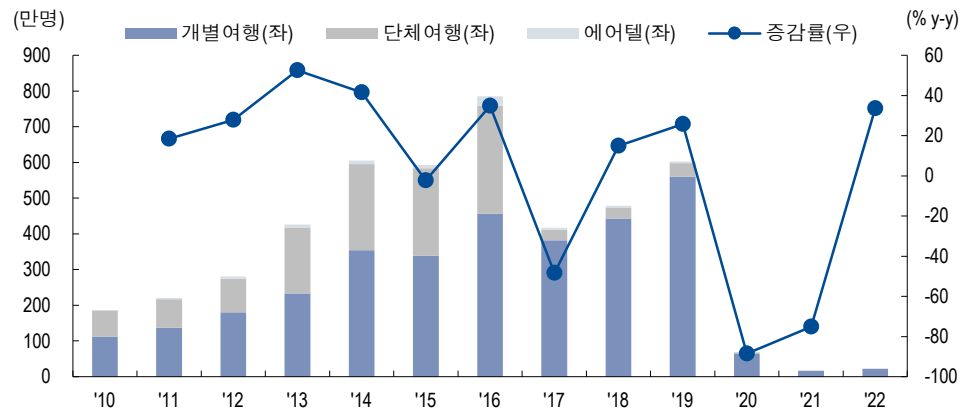


자료: DICJ, NH투자증권 리서치본부

중국인 한국 단체관광 재개: 드디어 돌아온 유커

지난 8월 중국인 한국 단체관광이 재개되었다. 2017년 3월 사드 이슈로 인해 단체관광이 전면 중단된 이후, 6년 5개월 만이다. 이에 우리 정부는 중국 관광객들의 출입국 편의성을 높이기 위해 교통편을 정비(한중 항공편 증편, 중국발 크루즈 확대)하고, 단체관광객 전자비자 발급 수수료도 연말까지 한시적으로 면제하고 있다. 국경절 연휴(9/29~10/6)를 겨냥해 중국 현지에서 한국 관광과 관련된 마케팅도 진행 중이다.

그림5. 방한 중국인 여행 행태: 2017년 한한령 이후 자취를 감췄던 단체여행



주: 2019년 이후 여행 행태 비중은 2018년 비중 유지 가정
자료: 한국관광공사, 문화체육관광부, NH투자증권 리서치본부

표1. 정부 합동 중국인 방한 관광 활성화 방안 요약

1. 중국 현지 K-관광 마케팅 다변화

- 국경절 연휴 겨냥 현지 K-관광 로드쇼 ('23년 2개(베이징·상하이) → '24년 5개 도시 확대)
- 중국 현지여행사 대상 순회 설명회 (8월~, 텐진·시안·우한·칭다오·청두)
- 중국 인플루언서(왕홍) 100인 초청 팸투어 (9월~) 및 중국 SNS 홍보
- 중국 3대 온라인 여행 플랫폼과 '한국 여행의 달' (9.15~10.14) 라이브커머스 추진

2. 입국부터 출국까지 편의성 제고

1) 쉽고 빠른 입국

- 단체 비자 발급수수료 한시 면제
- 항공 노선 증편 및 취항지 확대
- 지방공항 입출국 편의 지원
- 크루즈 등 신속 선석 배정

2) 편리한 쇼핑

- 중국 모바일페이 국내결제 지원
- 모바일페이 부가세 자동 즉시환급
- 외국인 부가세 환급절차 간소화
- 공항면세품 인도장 혼잡 방지

3. 달라진 수요에 맞춘 고부가가치 관광상품 마케팅

MICE	- 기업 포상관광시장 타겟 현지 로드쇼 개최 (9월, 칭다오) - 규모별 인센티브 추가 운영(공항환대행사, 출입국편의, 문화체험 등)
카지노·크루즈	- 영종도 복합리조트 '인스파이어' 연내 조기 개장 - 외국인 카지노 옥외광고 허용, 중국어 프로모션
K-컬처	- 중국 전담여행사 우수관광상품 선정, 로고사용 및 팸투어 등 홍보 지원 - 한국 방문의 해 계기 'K-컬처 버킷리스트 1만명 체험행사'
의료·뷰티	- 의료관광객 동반자 비자발급 범위 확대 등 출입국 개선 (8월) - 미용·건강검진 등 맞춤형 상품기획 (~12월), 인플루언서 초청 K-뷰티 홍보행사 (9월, 서울)

자료: 문화체육관광부, NH투자증권 리서치본부

중국인 인바운드와 카지노 지표

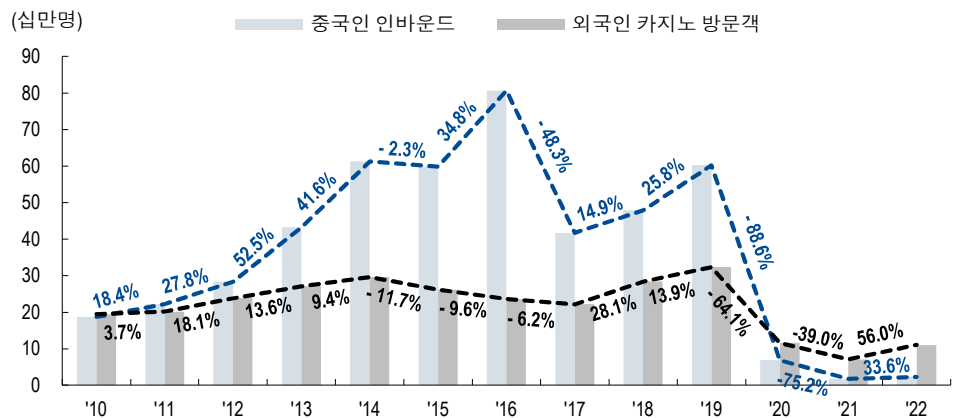
가속도 붙을 중국인 매스 방문객 회복

코로나 이전인 2010~2019년 기준, 중국인 인바운드와 국내 외국인 카지노 방문객 수 간 상관계수는 0.6으로 유의미한 양의 상관관계를 보여왔다. 금번 한국 단체관광 재개에 따른 중국인 인바운드 확대가 결국 카지노 방문객 수의 가파른 회복으로 이어질 가능성이 높다고 보는 이유다. 물론 단체관광객 특성상 방문객당 지출액이 다소 낮은 매스 고객 위주의 회복세가 예상되는 만큼, 드롭액 측면의 기여도는 다소 제한적일 것이다. 다만 2017년 이후 부재했던 고객군의 회복이라는 점을 고려하면, 긍정적으로 바라볼 만하다.

느리지만 확실할 중국 VIP 드롭액 회복

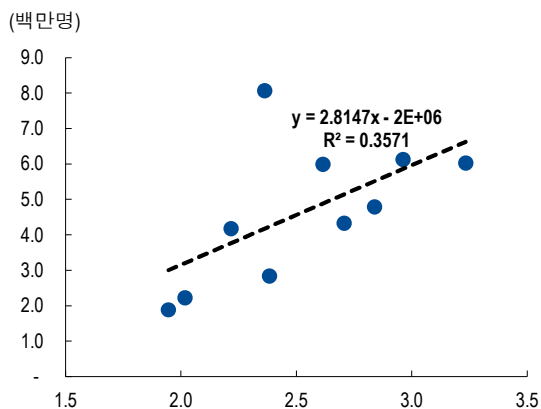
동일한 기준에서 중국인 인바운드와 중국VIP 드롭액 간 상관계수는 파라다이스 기준 0.13, GKL 기준 0.25에 그쳤다. 평균 0.2로 상관관계는 제한적이다. 실제로 2017년 한한령에 따른 중국인 한국 단체관광 중단으로 단체여행이 전년 대비 90% 감소하며 중국인 인바운드가 전년 대비 48% 급감했을 당시, 중국VIP 드롭액은 전년 대비 17% 감소하는데 그쳤다. 이러한 점으로 미루어볼 때, 중국VIP의 대다수는 개별여행객일 가능성이 높다. 즉, 한국 단체관광 재개 자체가 중국VIP 드롭액의 빠른 회복을 담보할 수는 없지만, 회복의 방향성만은 확실하다는 점에 주목해볼 만하다.

그림6. 중국인 인바운드 및 국내 외국인 카지노 방문객 수 추이



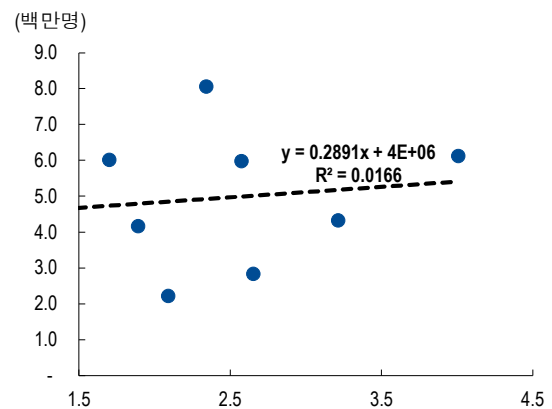
자료: 한국관광공사, 문화체육관광부, NH투자증권 리서치본부

그림7. 중국인 인바운드와 카지노 입장객 간 상관관계



주: x축은 카지노 입장객 수, y축은 중국 인바운드('10~'19)
 자료: 한국관광공사, 문화체육관광부, NH투자증권 리서치본부

그림8. 중국인 인바운드와 중국VIP 드롭액 간 상관관계



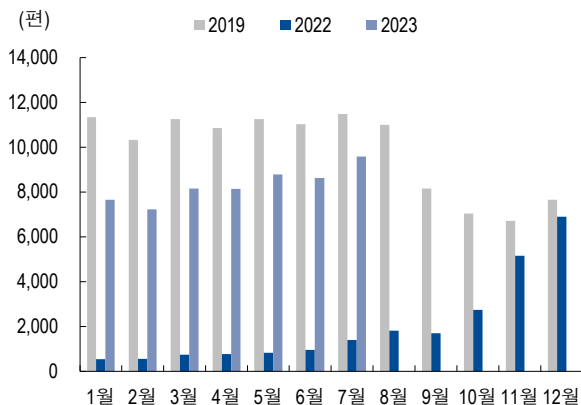
주: x축은 중국VIP 드롭액(파라다이스), y축은 중국 인바운드('11~'19)
 자료: 한국관광공사, 문화체육관광부, 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

중국: 매스 중심의 회복세 기대

2023년 1~8월 누적 기준 중국VIP 드롭액이 전체VIP 드롭액에서 차지하는 비중은 GKL 24%, 파라다이스 14%에 불과하다. 코로나19 이전 각각 GKL 37%, 파라다이스 32%에 달했던 것과 비교하면, 회복은 아직 멀었다. 8월 인당 드롭액은 GKL 1,100만원, 파라다이스 3,700만원으로 GKL은 코로나19 이전 평균(1,800만원) 대비 다소 낮고 파라다이스의 경우 코로나19 이전 평균(3,700만원)에 수렴한 모습이다. 특히, 지난해 일본VIP 회복 초기 관측되었던 인당 드롭액의 일시적 급등이 보이지 않는다. 즉, VIP 중에서도 유독 인당 드롭액이 높은 하이롤러의 Pent-up 수요가 딱히 없다는 것이다.

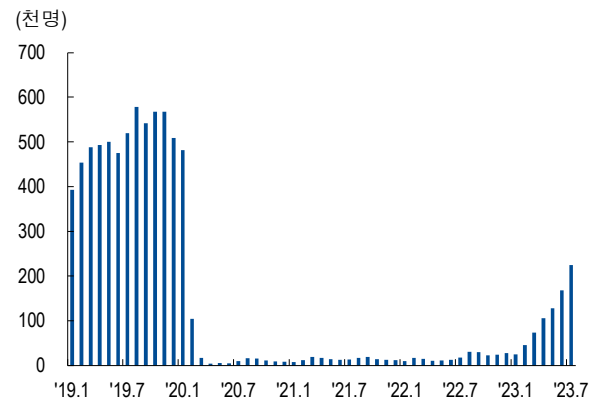
중국VIP의 더딘 회복은 정킷 규제 등 여전한 VIP게임 규제 관련 부담감에 기인하는 것으로 보인다. 하지만 중국인 한국 단체관광 재개로, 매스 고객의 가파른 회복세가 기대되는 구간에 진입한 만큼 희망은 있다. 매스 게임 중심의 가파른 회복세를 기대하는 편이 적절해 보인다.

그림9. 한중 국제선 운항 편수 추이: 코로나 이전 대비 64%



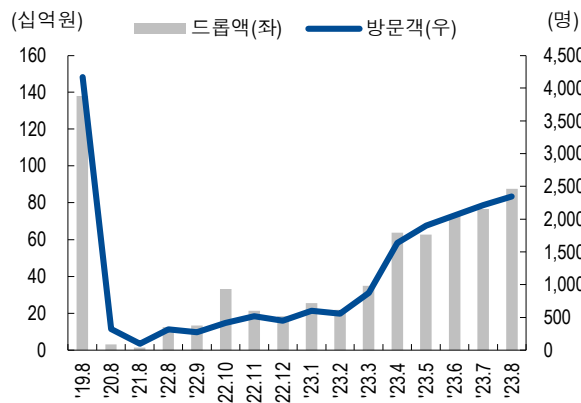
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림10. 중국인 인바운드 추이: 코로나 이전 대비 43%



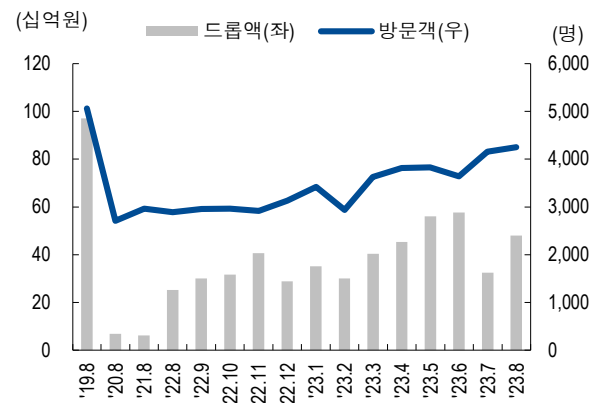
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치본부

그림11. 파라다이스 중국VIP 월별 드롭액 및 방문객 추이



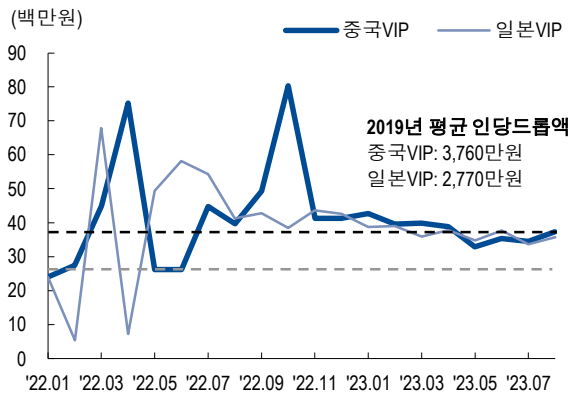
자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

그림12. GKL 중국VIP 월별 드롭액 및 방문객 추이



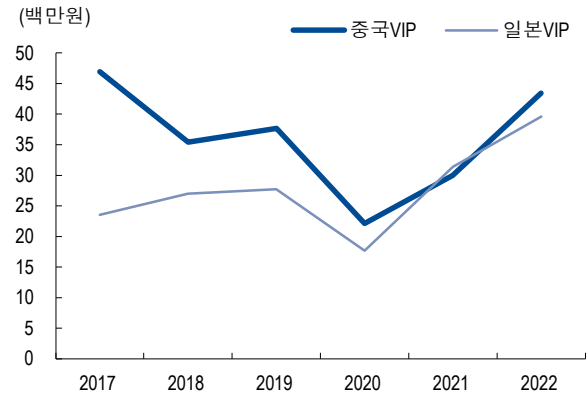
자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

그림13. 파라다이스 VIP 월별 인당 지출액 추이



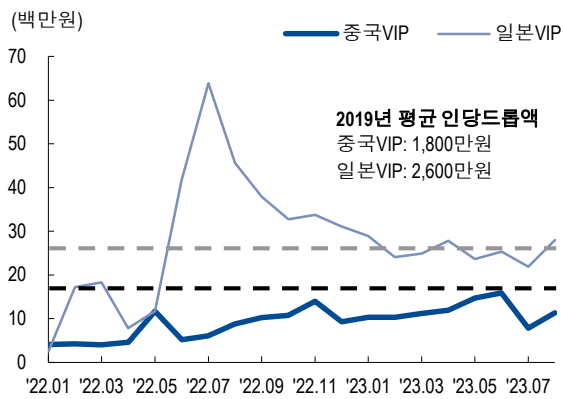
자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

그림14. 파라다이스 VIP 연평균 인당 지출액 추이



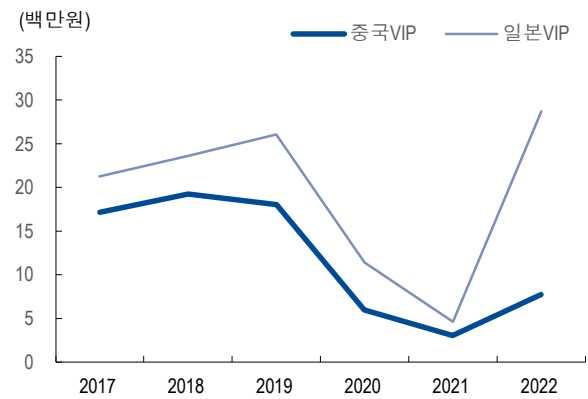
자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

그림15. GKL VIP 월별 인당 지출액 추이



자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

그림16. GKL VIP 연평균 인당 지출액 추이



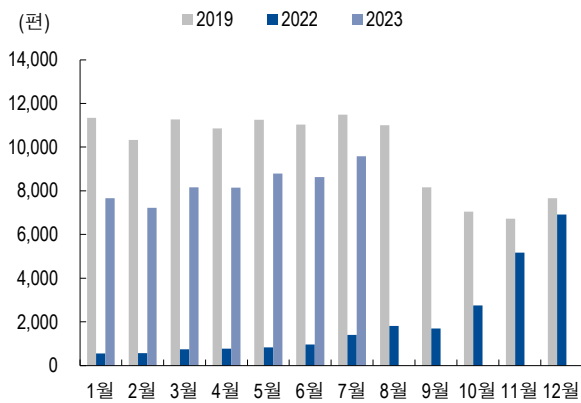
자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

일본: 매스 업사이드 여전히 유효

지난해 10월 한일 90일 상호무비자 정책이 부활한 이후, 국내 외국인 카지노의 일본VIP 방문객 및 드롭액은 지속적인 회복세를 보여왔다. 특히 일본VIP 모객 역량이 두드러지는 파라다이스의 경우, 일본VIP 지표가 코로나19 이전 수준을 상회하고 있다. 눈여겨볼 만한 변화는 평균 인당 드롭액의 상승세다. 지난해 하반기 하이롤러 Pent-up 수요에 의해 일시적으로 치솟았던 인당 평균 지출액은, 일반VIP 수요가 회복됨에 따라 점차 평년 수준으로 수렴해가고 있다.

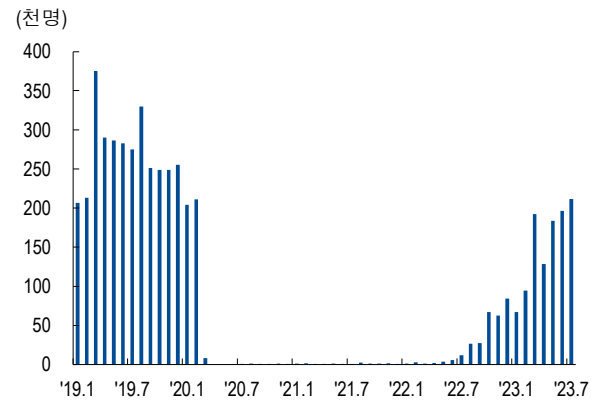
이처럼 일본VIP 관련 지표는 빠르게 코로나 이전 수준을 따라잡아왔으나, 여전히 일본인 인바운드는 코로나 이전 수준에 미치지 못하고 있다. 이에 미루어볼 때, 아직 일본 지표, 특히 매스 고객 지표에는 업사이드가 존재할 것으로 판단한다.

그림17. 한일 국제선 운항 편수 추이: 코로나 이전 대비 83%



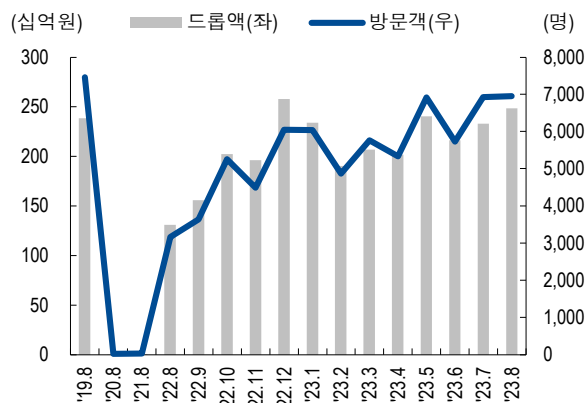
자료: 한국항공공사, 인천국제공항공사, NH투자증권 리서치본부

그림18. 일본인 인바운드 추이: 코로나 이전 대비 77%



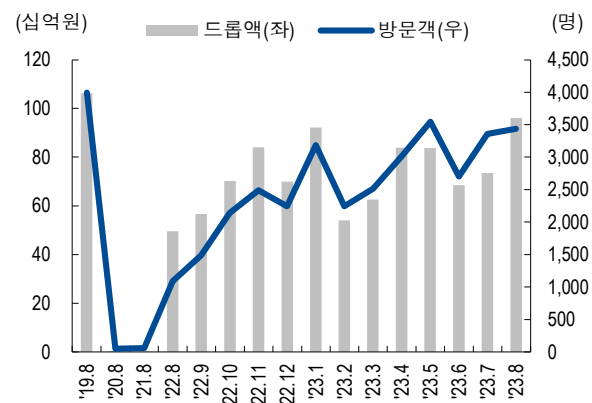
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치본부

그림19. 파라다이스 일본VIP 월별 드롭액 및 방문객 추이



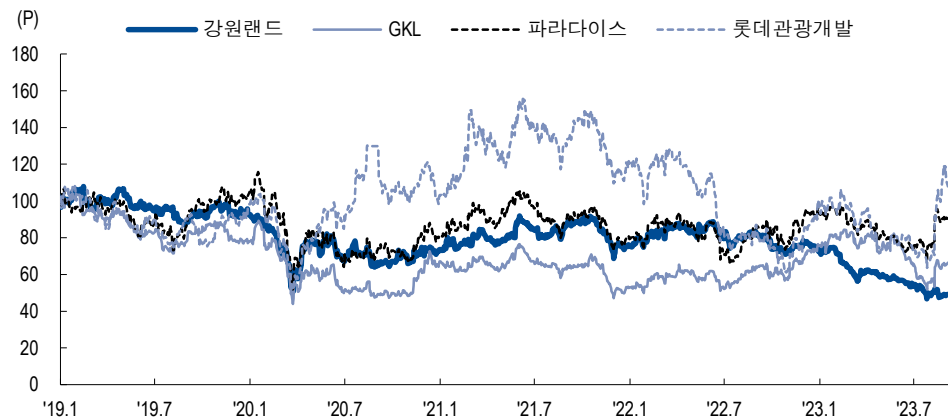
자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

그림20. GKL 일본VIP 월별 드롭액 및 방문객 추이



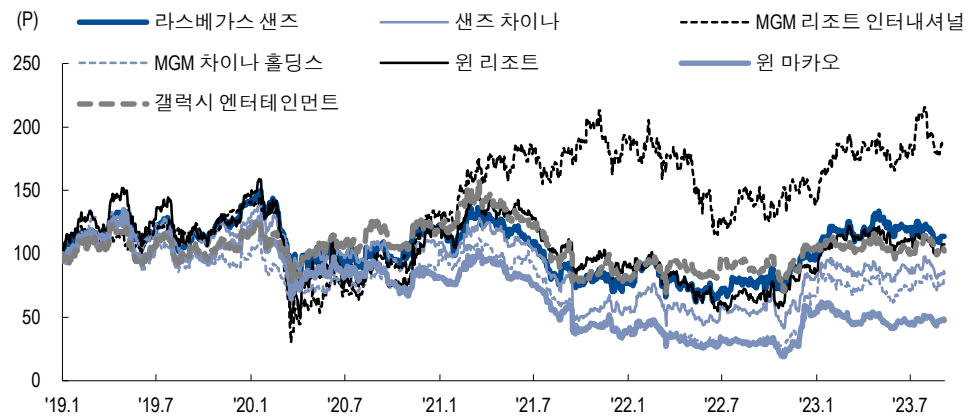
자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

그림21. 국내 카지노 사업자 주가 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림22. 해외 카지노 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Appendix

카지노 용어	설명
드롭액	카지노 고객이 칩으로 바꾼 금액
홀드율	드롭액 중 카지노가 회수한 금액 비율(=승률)
매출액	카지노가 회수한 금액으로, 일반적으로 드롭액 × 홀드율로 계산
콤프(Compliment)	카지노가 고객에게 제공하는 서비스 (사용금에 비례하는 포인트 혹은 숙박, F&B, 항공권 등의 서비스)
정킷	카지노 모객 사업자로, 모객 대상 고객의 게임 금액에 대해 수익 배분을 진행
VIP(하이roller)	베팅 금액이 큰 고객으로, 각 카지노 사업자마다 기준 상이. 일반적으로 콤프 수취 대상
매스	VIP를 제외한 일반 고객으로, 베팅 금액이 낮으며 콤프를 수취하지 않음. GKL은 노네임매스로 분류
프리미엄매스	VIP와 일반 고객의 중간 단계. 매스 중 베팅 금액이 높은 고객. GKL이 해당 분류 이용
복합리조트(IR)	카지노 호텔 및 컨벤션, 엔터테인먼트 시설 등을 겸비한 리조트 사업자(e.g. MBS, RWS 등)
Pent-up 수요	침체기 동안 억눌려서, 회복 시 급격하게 증가하는 수요
관광진흥개발기금	관광진흥을 위해 정부에서 설치, 운영하는 기금. 기금 재원은 정부출연금, 카지노 및 국외여행자 납부금 등 • 매출 10억원<=: 1% • 매출 10억~ 100억원<=: 1,000만원+ 10억원 초과 금액의 5% • 매출 100억원<: 4억6,000만원+ 100억원 초과금액의 10%
개별소비세	특정한 물품·특정한 장소에의 입장행위, 특정한 장소에서의 유흥음식행위 및 영업행위에 부과되는 소비세 • 매출 500억원<=: 과세하지 않음 • 매출 500억~ 1,000억원<=: 500억원 초과금액의 2% • 매출 1,000억원<: 10억원+1,000억원 초과 금액의 4%
폐광지역개발기금	폐광지역 관광진흥 및 지역개발사업을 추진하기 위한 기금 • 강원랜드 카지노 영업매출의 13%
사이드베팅	게임 테이블에 앉지 않고, 간접적으로 돈을 거는 형태

파라다이스 (034230.KQ)

단체관광 재개의 수혜자

중국인 단체관광 재개에 따른 수혜 두드러질 사업자. 복합리조트 등 차별화된 부대시설에 기반한 강한 모객 역량 갖췄기 때문. 중국 매스 중심의 가파른 방문객 수 회복세 기대. 목표주가 23,000원으로 상향

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 12페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 23,000원 (상향)

현재가 (23/09/05) 16,850원

업종	카지노
KOSPI / KOSDAQ	2,582.18 / 921.48
시가총액(보통주)	1,544.9십억원
발행주식수(보통주)	91.7백만주
52주 최고가('23/02/10)	18,320원
최저가('23/07/26)	12,790원
평균거래대금(60일)	23.9십억원
배당수익률(2023E)	0.00%
외국인지분율	7.0%

주요주주
파라다이스글로벌 외 8 인 45.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	16.5	-0.2	4.7
상대수익률 (%)p	10.1	-13.1	-12.4

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	587.6	975.6	1,021	1,074
증감률	41.8	66.0	4.7	5.2
영업이익	10.4	176.8	186.8	205.9
증감률	흑전	1,600.0	5.7	10.2
영업이익률	1.8	18.1	18.3	19.2
(지배지분)순이익	25.3	42.0	50.3	56.5
EPS	278.7	458.5	548.4	616.1
증감률	흑전	64.2	19.7	12.4
PER	63.1	36.8	30.7	27.3
PBR	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	25.1	9.0	8.1	6.9
ROE	2.0	3.0	3.5	3.8
부채비율	108.4	107.4	103.0	99.5
순차입금	719.9	497.4	259.2	12.8

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

중국 지표 회복에 빛이 보인다

투자 의견 Buy 및 업종 Top-pick 유지. 중국인 단체관광 재개에 따른 최대 수혜 기대되는 사업자. 차별화된 공항 접근성 및 부대시설 덕택에 경쟁사 대비 중국 VIP 회복세 고무적인 가운데, 복합리조트를 활용한 관광상품 출시로 경쟁사 대비 가파른 중국 매스 회복세까지 기대. 영종도 인스파이어 개장(10월 리조트, 1월 카지노) 역시 오히려 긍정적 요인. 관광 클러스터 효과 커질 것

목표주가는 23,000원(기존 21,000원)으로 9% 상향. 6년 5개월 만에 중국인 한국 단체관광이 재개됨. 이에 가파른 중국 매스 수요 회복세가 기대된다는 점을 반영, Target EV/EBITDA를 10배(기존 9배)로 10% 상향한 영향

국경절에 더 빛날 복합리조트

지난 8월 중국 최대 온라인 여행사 씨트립과 협업해 복합리조트 P-City(769객실) 활용한 관광 상품 출시. 중국 국경절(9/29~10/6) 관광 수요가 타깃. 이를 통한 일반 관광객 유인은 물론, 카지노 매스 수요 증가까지 기대되는 구간

3Q23 Preview: 호텔 부문의 성수기

3분기 연결 매출 2,586억원(+36% y-y) 및 영업이익 564억원(+47% y-y)으로 컨센서스 상회 추정. 호텔 부문 점유율 및 ADR 증가세 지속하, 성수기 효과 기대되기 때문. 중국VIP 지표는 느리지만 확실한 회복세 시현 중. 일본VIP 지표 역시 꾸준한 상승세 이어가며 긍정적인 월별 매출액 기록 중

파라다이스 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E					4Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	189.5	193.2	191.5	275.3	258.6	36.5	-6.1	258.6	261.7	250.2
영업이익	38.3	18.2	19.0	54.9	56.4	47.0	2.7	58.6	47.6	46.7
영업이익률	20.2	9.4	9.9	19.9	21.8			22.7	18.2	18.7
세전이익	37.0	-3.5	10.3	44.3	43.9	18.6	-1.0	46.1	33.5	11.3
(지배)순이익	39.4	-4.0	7.0	29.4	4.6	-88.3	-84.3	4.8	16.6	1.0

자료: 파라다이스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

파라다이스는 1972년 4월에 설립되었으며, 외국인 전용 카지노 4개소(서울, 인천, 부산, 제주)를 운영 중. 연결자회사를 통해 복합리조트 및 호텔, 스파 사업 등을 영위하고 있음. 2022년 매출액은 5,876억원(+41.8% y-y)이며 사업 부문별 매출 비중은 카지노 32%, 호텔 19%, 복합리조트 46%, 기타 2%로 구성. 복합리조트 시설에 기반한 차별화로 하이롤러 영업 및 매스 유입에 강점 보유. 고정비용 비중이 60~70%인 산업 특성상, 매출 증가에 따른 이익 레버리지가 높음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 이동제한 완화에 따른 중국/일본 하이롤러 회복
- 이동제한 완화에 따른 복합리조트 방문객 증가로 카지노 매스 매출 및 비카지노 매출의 증가
- 영종도 내 카지노 클러스터 형성으로 시장 확대

Downside Risk

- 중국 카지노 관련 규제에 인한 VIP 게임 수요 감소
- 주변국과의 정치갈등은 인바운드 성장을 저해. 이에 따른 매스 성장 둔화는 카지노, 비카지노 양쪽에 부담
- 아시아 카지노 시장의 경쟁 심화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Sands China	28.1	14.8	91.2	13.0	-160.3	133.5
Galaxy Ent.	25.6	16.4	3.1	2.7	12.8	17.3
Wynn Macau	45.5	14.5	N/A	N/A	-5.1	-20.2
Genting Singapore	18.6	15.4	1.3	1.3	7.3	8.4
MGM China	16.3	10.4	N/A	24.5	-85.8	2,192.6

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	N/A	63.1	36.8	30.7	27.3
PBR	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
PSR	3.3	2.7	1.6	1.5	1.4
ROE	-4.4	2.0	3.0	3.5	3.8
ROIC	-1.5	1.3	4.8	5.0	6.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

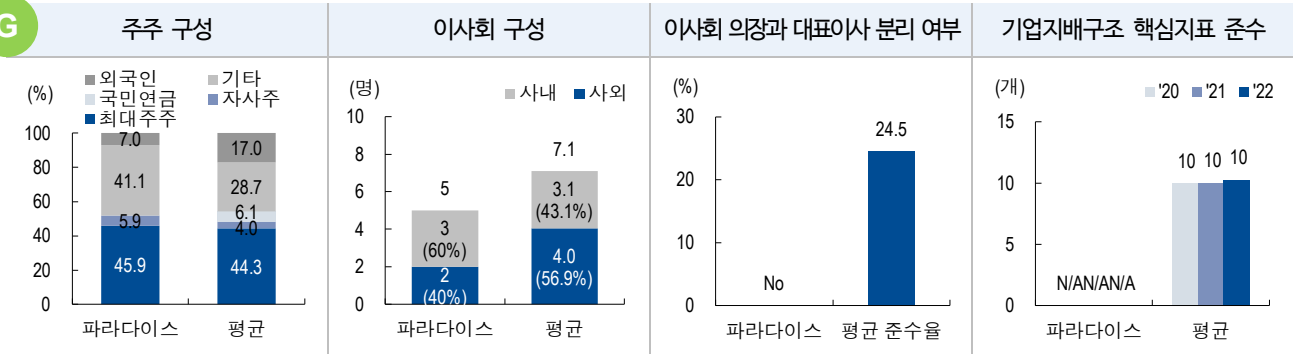
(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	676	615	695	668	788	979	454	414	588
영업이익	79	58	66	-30	2	52	-86	-55	10
영업이익률(%)	11.7	9.5	9.5	-4.5	0.3	5.3	-19.0	-13.3	1.8
세전이익	119	79	75	-34	-43	15	-175	-66	30
순이익	106	72	58	-40	-44	7	-167	-79	16
지배지분순이익	96	65	55	-19	-21	15	-118	-53	25
EBITDA	101	86	98	30	75	163	15	43	105
CAPEX	77	296	490	357	271	85	9	14	17
Free Cash Flow	58	-296	-378	-353	-165	72	-165	-50	47
EPS(원)	1,060	717	606	-208	-231	166	-1,299	-578	279
BPS(원)	11,110	11,245	11,481	10,932	13,989	13,924	12,583	13,543	14,969
DPS(원)	600	375	300	100	100	100	0	0	0
순차입금	-564	-217	257	573	747	711	1,016	1,314	720
ROE(%)	11.1	6.4	5.3	-1.9	-1.9	1.2	-9.8	-4.4	2.0
ROIC(%)	13.8	7.8	6.8	-3.3	5.6	1.0	-3.7	-1.5	1.3
배당성장(%)	52.5	49.0	46.4	-44.9	-40.5	56.4	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	2.5	2.1	2.5	0.4	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-47.8	-16.9	19.6	44.3	46.0	44.3	70.8	86.7	42.7

자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

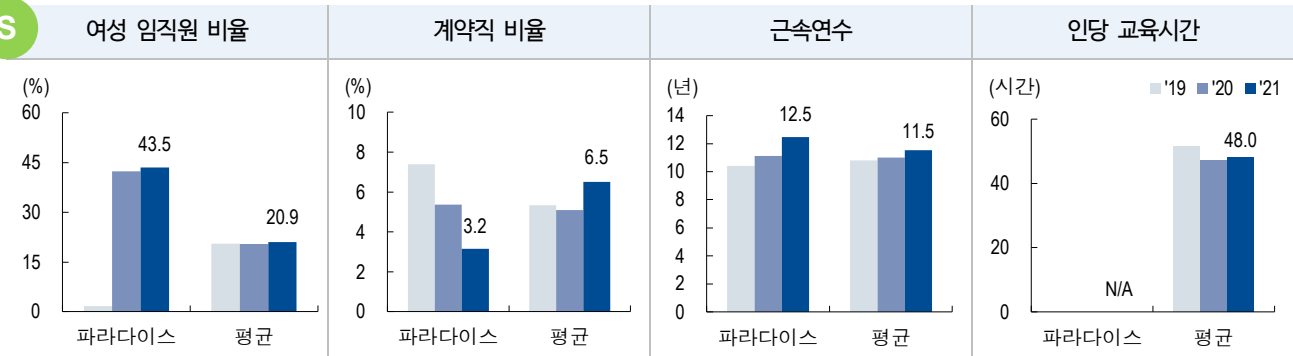


주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 파라다이스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

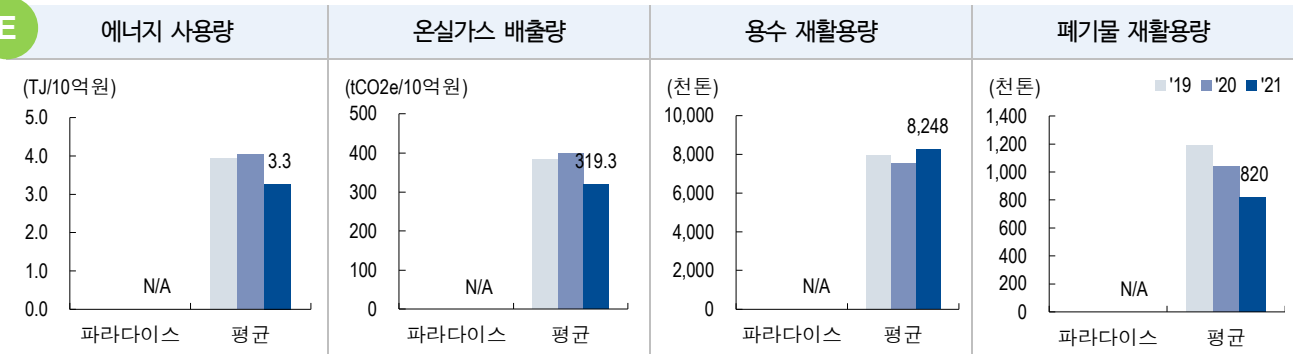
S



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상

자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상

자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	-	- N/A
S	2019.12	- 사회복지공동모금회를 통해 파라다이스 계열사가 있는 지역의 기초생활수급 가구에게 1억6천만원 기부
	2020.3	- 총 브랜드평판지수 및 레저 상장기업 브랜드 평판 순위 하락
G	-	- N/A

자료: 언론보도, 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

표1. 파라다이스 Target EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2023E	Multiple	(x)	Value	Note
EBITDA	264.6	EV/EBITDA	10.0	2,646.3	성장기(2018~2019) EV/EBITDA 평균 대비 55% 할인
순차입금				497.4	
총 기업가치				2,148.9	
주당 가치				23,437	
목표주가				23,000	Upside 36.5%
총 주식수				91,686,063	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 파라다이스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	587.6	975.6	1,021.0	1,074.4
	- 수정 전	-	975.6	1,021.0	1,074.4
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	10.4	176.8	186.8	205.9
	- 수정 전	-	176.2	188.2	212.7
	- 변동률	-	0.4	-0.8	-3.2
영업이익률(수정 후)		1.8	18.1	18.3	19.2
EBITDA		105.2	264.6	272.8	291.8
(지배지분)순이익		25.3	42.0	50.3	56.5
EPS	- 수정 후	278.7	458.5	548.4	616.1
	- 수정 전	-	458.2	553.5	640.0
	- 변동률	-	0.1	-0.9	-3.7
PER		63.1	36.8	30.7	27.3
PBR		1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA		25.1	9.0	8.1	6.9
ROE		2.0	3.0	3.5	3.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 파라다이스 실적 관련 주요 가정

(단위: 천명, 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23F	2020	2021	2022	2023E
방문객 수	23	23	23	23	23	23	18	26	36	51	65	77	375	90	89	228
(1) VIP	13	11	8	8	8	9	19	27	29	34	38	39	74	40	63	140
중국인	1	1	0	0	0	1	1	1	2	6	7	8	10	2	3	22
일본인	0	0	0	0	0	0	8	16	17	18	18	18	13	0	24	71
기타	12	10	8	8	8	8	10	10	10	11	13	13	51	37	36	47
Walkerhill	6	6	5	5	5	6	10	11	13	15	16	16	31	23	32	60
Jeju Grand	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	3	2	2	4
P-City	6	3	2	2	2	3	8	13	13	15	18	18	36	14	26	65
Busan	1	1	0	0	0	1	1	2	2	3	3	3	5	2	4	12
(2) 매스	10	12	15	14	14	13	-0	-1	7	16	27	38	301	50	26	88
드롭액	454	575	491	436	401	438	1,161	1,762	1,754	2,097	1,483	1,499	2,569	1,956	3,762	6,833
(1) VIP	252	350	302	293	220	218	894	1,403	1,356	1,660	1,239	1,228	1,744	1,197	2,734	5,483
중국인	22	31	5	12	16	25	37	73	83	199	231	256	354	70	150	769
일본인	7	7	2	3	2	13	369	667	654	709	625	616	387	19	1,051	2,604
기타	222	312	295	278	202	180	487	663	619	752	382	357	1,002	1,107	1,533	2,110
Walkerhill	146	233	213	247	156	133	401	388	414	616	496	489	838	840	1,078	2,015
Jeju Grand	10	4	1	3	3	9	198	421	389	431	48	29	73	17	632	897
P-City	85	101	76	34	48	66	273	525	499	547	625	631	703	295	913	2,303
Busan	11	12	12	9	13	9	21	69	54	66	68	79	131	44	112	267
(2) 매스	202	226	189	143	181	221	267	359	398	437	245	270	825	759	1,028	1,350
홀드율	15.8	8.1	16.9	13.8	13.5	10.8	12.2	9.9	10.0	13.4	11.8	11.8	12.7	11.9	8.5	10.0

자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 파라다이스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23F	2020	2021	2022	2023E
수익(매출액)	96.6	84.6	121.8	111.5	99.7	105.2	189.5	193.2	191.5	275.3	258.6	250.2	454.4	414.5	587.6	975.6
카지노	37.9	30.6	45.0	49.5	31.0	28.8	71.5	59.3	71.0	134.4	103.6	104.8	208.9	162.9	190.6	413.8
호텔	14.3	19.8	21.1	23.2	18.9	25.7	31.0	27.2	22.4	26.5	32.7	25.4	59.2	78.4	102.8	107.0
P-City [※]	42.4	31.8	52.1	35.2	45.7	45.2	78.9	100.8	91.3	109.4	116.7	117.2	177.5	161.5	270.6	434.6
기타	0.8	0.7	1.6	1.4	1.4	2.8	5.7	3.0	4.0	2.8	5.6	2.8	6.0	4.4	12.9	15.0
테이블	60.3	38.7	70.3	55.7	48.3	40.4	108.1	122.8	124.5	205.2	174.4	176.2	309.2	225.0	319.7	680.2
Walkerhill	28.0	23.4	39.2	42.7	22.2	18.3	59.3	45.1	53.5	113.5	72.3	72.8	162.1	133.3	144.9	312.1
Jeju Grand	1.3	0.3	-0.5	0.6	1.0	1.7	0.9	0.6	1.5	3.0	18.2	16.6	9.4	1.6	4.2	39.3
P-City	26.7	11.3	28.2	9.3	20.4	15.9	40.9	67.4	58.9	76.8	75.4	76.2	116.5	75.5	144.7	287.3
Busan	4.5	3.7	3.4	3.1	4.7	4.5	7.1	9.7	10.6	11.9	8.5	10.6	21.2	14.7	26.0	41.6
슬롯머신	5.9	5.8	5.6	5.5	5.9	7.1	8.3	10.0	9.6	12.4	9.7	9.9	24.9	22.9	31.3	41.7
Walkerhill	1.6	2.5	2.1	2.8	2.6	3.7	3.7	4.0	4.5	6.5	4.1	4.2	11.4	9.0	14.0	19.3
Jeju Grand	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4	0.1
P-City	3.5	2.6	2.8	2.2	2.6	2.5	3.7	4.6	4.1	5.2	5.1	5.1	10.6	11.1	13.4	19.5
Busan	0.6	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.8	1.3	0.9	0.7	0.5	0.6	2.4	2.4	3.5	2.7
수익 y-y	-47.7	13.4	34.5	6.6	3.2	24.3	55.6	73.3	92.0	161.6	36.5	29.5	-53.6	-8.8	41.8	66.0
카지노 y-y	-51.6	-14.0	12.1	-9.9	-18.1	-5.8	59.0	19.7	129.0	366.4	45.0	76.6	-48.8	-22.0	17.0	117.1
호텔 y-y	12.8	64.7	10.4	51.0	32.2	29.7	46.6	17.3	18.2	3.0	5.5	-6.6	-32.4	32.5	31.1	4.0
P-City y-y	-52.7	22.3	78.0	8.3	7.7	42.1	51.6	186.1	99.8	142.0	47.9	16.3	-61.7	-9.0	67.5	60.6
기타 y-y	-66.7	-37.5	2.8	39.1	74.8	327.5	253.9	118.7	187.7	-1.9	-2.9	-7.5	-68.0	-25.8	191.3	16.6
매출원가	95.7	95.6	104.4	118.9	113.3	108.2	136.8	157.8	156.0	189.3	177.2	180.1	477.2	414.7	516.1	702.6
카지노 콤포	1.2	1.0	1.4	2.2	1.7	2.8	11.1	15.9	16.6	20.8	22.4	22.1	18.6	5.7	31.5	81.8
관광진흥기금	6.0	4.3	8.1	6.1	4.2	4.6	12.7	16.0	14.0	24.9	21.8	22.0	34.9	24.4	37.5	82.8
개별소비세	0.9	0.7	1.1	1.1	1.1	0.9	2.5	2.8	4.1	6.8	5.3	5.3	6.6	3.8	7.3	21.5
매출총이익	0.9	-11.0	17.4	-7.5	-13.6	-3.0	52.7	35.4	35.5	86.0	81.5	70.1	-22.8	-0.2	71.6	273.0
매출총이익 y-y	-95.5	적지	흑전	적전	적전	적지	203.4	흑전	흑전	흑전	54.7	97.6	적전	적지	흑전	281.4
매출총이익률	0.9	-13.0	14.3	-6.7	-13.6	-2.8	27.8	18.3	18.5	31.2	31.5	28.0	-5.0	-0.1	12.2	28.0
영업이익	-12.2	-27.4	4.8	-20.3	-25.5	-20.6	38.3	18.2	19.0	54.9	56.4	46.7	-86.3	-55.2	10.4	176.8
영업이익 y-y	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	697.1	흑전	흑전	흑전	47.0	156.2	적전	적지	흑전	1,598.2
영업이익률	-12.6	-32.4	4.0	-18.3	-25.6	-19.6	20.2	9.4	9.9	19.9	21.8	18.7	-19.0	-13.3	1.8	18.1
(지배)순이익	-18.2	18.9	-6.2	-47.0	-28.6	18.6	39.4	-4.0	7.0	29.4	4.6	1.0	-118.1	-52.5	25.3	42.0
(지배)순이익 y-y	적지	흑전	적지	적지	적지	-1.6	흑전	적지	흑전	58.1	-88.3	흑전	적전	적지	흑전	64.8
(지배)순이익률	-18.8	22.3	-5.1	-42.2	-28.7	17.7	20.8	-2.1	3.6	10.7	1.8	0.4	-26.0	-12.7	4.3	4.3

주: P-City 카지노 매출은 P-City 매출에 포함

자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부 전망

표5. 파라다이스 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, 명, 백만원)

	'19.08	'22.08	'22.09	'22.10	'22.11	'22.12	'23.01	'23.02	'23.03	'23.04	'23.05	'23.06	'23.07	'23.08
드롭액	598.6	331.4	328.0	412.9	367.1	467.7	476.4	362.5	425.4	516.8	525.5	532.9	529.9	571.1
% y-y	23.6	80.5	220.7	279.9	165.7	192.6	286.2	244.0	226.3	318.1	331.3	294.1	125.0	72.4
중국인VIP	138.0	12.6	13.4	33.2	21.3	18.4	25.6	22.0	34.9	63.7	62.7	72.9	76.6	87.6
% y-y	19.6	804.8	432.6	712.7	318.1	542.0	573.8	433.2	328.3	312.8	1240.1	1545.8	624.5	593.9
일본인VIP	238.3	131.0	155.7	202.0	196.0	257.8	233.9	190.3	206.8	201.6	240.2	216.1	232.9	248.2
% y-y	26.9	31424.4	28872.0	9484.2	73973.1	1378246.7	139350.1	698859.5	33777.2	185500.8	19371.7	2012.1	214.3	89.5
기타VIP	120.8	122.0	90.2	91.5	75.9	95.1	103.8	70.2	88.7	146.7	112.6	145.7	110.6	122.9
% y-y	16.8	-17.3	45.1	33.0	-20.2	-16.6	52.2	14.7	20.5	164.9	102.8	124.8	24.1	0.8
매스	101.5	65.8	68.7	86.2	73.9	96.5	113.1	80.0	95.1	104.9	110.0	98.1	109.8	112.4
% y-y	30.7	92.1	85.3	155.8	96.3	124.3	120.8	100.1	97.8	99.0	82.1	76.0	77.9	70.9
정킷(롤링칩)	180.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
W/L	9.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
승률	5.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출액	69.1	50.5	39.2	46.5	39.4	46.9	48.1	44.4	41.9	53.9	68.5	94.0	63.0	78.4
% y-y	35.7	-15.4	312.9	118.1	309.1	54.2	165.3	161.0	125.0	213.1	303.9	621.6	134.8	55.3
테이블	62.1	47.8	36.0	43.1	35.7	43.9	44.6	42.0	38.2	50.1	64.1	89.7	59.1	73.9
% y-y	32.5	-17.6	365.3	120.0	354.0	55.0	175.7	174.5	131.9	236.1	332.8	758.9	142.7	54.6
머신	3.3	2.7	3.2	3.4	3.7	3.0	3.5	2.4	3.6	3.8	4.4	4.3	3.9	4.4
% y-y	-4.3	33.3	87.0	99.9	109.0	41.0	79.5	38.7	71.2	64.9	105.3	65.4	56.9	66.9
정킷	3.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
홀드율	10.4	14.4	11.0	10.4	9.7	9.4	9.4	11.6	9.0	9.7	12.2	16.8	11.2	12.9
VIP고객수	18,151	6,973	7,058	8,974	8,182	9,885	10,203	8,544	10,102	10,545	12,580	11,309	12,902	13,047
% y-y	13.1	174.5	180.0	218.7	203.3	251.3	284.0	237.8	229.2	240.1	319.1	257.5	170.5	87.1
인당 지출	33.0	47.5	46.5	46.0	44.9	47.3	46.7	42.4	42.1	49.0	41.8	47.1	41.1	43.8
% y-y	9.3	-34.3	14.6	19.2	-12.4	-16.7	0.6	1.8	-0.9	22.9	2.9	10.2	-16.8	-7.9
중국인VIP	4,167	318	272	413	516	446	599	554	873	1,638	1,902	2,061	2,217	2,346
% y-y	26.1	227.8	240.0	161.4	296.9	165.5	279.1	269.3	382.3	699.0	968.5	1119.5	839.4	637.7
시/티/제외	2,703	262	217	314	448	360	361	448	581	1,078	1,307	1,200	1,416	1,420
% y-y	33.0	291.0	201.4	113.6	300.0	150.0	165.4	264.2	254.3	482.7	651.1	654.7	571.1	442.0
인당 지출	33.1	39.7	49.4	80.3	41.3	41.3	42.7	39.7	39.9	38.9	33.0	35.4	34.5	37.3
% y-y	-5.1	176.0	56.6	210.9	5.3	141.8	77.7	44.4	-11.2	-48.3	25.4	35.0	-22.9	-5.9
일본인VIP	7,460	3,170	3,642	5,255	4,490	6,046	6,044	4,872	5,763	5,332	6,915	5,735	6,923	6,953
% y-y	3.3	12580.0	13388.9	17416.7	31971.4	120820.0	86242.9	97340.0	63933.3	35446.7	27560.0	3158.5	407.2	119.3
인당 지출	31.9	41.3	42.8	38.4	43.7	42.6	38.7	39.1	35.9	37.8	34.7	37.7	33.6	35.7
% y-y	22.9	148.6	114.8	-45.3	131.0	1039.9	61.5	617.3	-47.1	422.1	-29.6	-35.2	-38.0	-13.6
기타VIP	6,524	3,485	3,144	3,306	3,176	3,393	3,560	3,118	3,466	3,575	3,763	3,513	3,762	3,748
% y-y	18.3	44.1	30.2	25.8	24.4	28.5	42.9	31.3	20.4	24.1	34.4	24.7	18.8	7.5

자료: 파라다이스, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	587.6	975.6	1,021	1,074
증감률 (%)	41.8	66.0	4.7	5.2
매출원가	516.1	702.6	746.7	778.1
매출총이익	71.6	273.0	274.3	296.3
Gross 마진 (%)	12.2	28.0	26.9	27.6
판매비와 일반관리비	61.2	96.2	87.4	90.3
영업이익	10.4	176.8	186.8	205.9
증감률 (%)	-118.8	1,600.0	5.7	10.2
OP 마진 (%)	1.8	18.1	18.3	19.2
EBITDA	105.2	264.6	272.8	291.8
영업외손익	19.7	-67.2	-32.1	-32.1
금융수익(비용)	-55.0	-38.7	-22.1	-22.1
기타영업외손익	74.7	-28.5	-10.0	-10.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	30.1	109.6	154.7	173.8
법인세비용	14.3	44.3	54.1	60.8
계속사업이익	15.8	65.3	100.6	113.0
당기순이익	15.8	65.3	100.6	113.0
증감률 (%)	-120.1	313.3	54.1	12.3
Net 마진 (%)	2.7	6.7	9.9	10.5
지배주주지분 순이익	25.3	42.0	50.3	56.5
비지배주주지분 순이익	-9.5	23.3	50.3	56.5
기타포괄이익	106.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	121.8	65.3	100.6	113.0

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	63.1	36.8	30.7	27.3
PBR(배)	1.2	1.1	1.1	1.0
PCR(배)	13.0	6.6	5.7	5.5
PSR(배)	2.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	25.1	9.0	8.1	6.9
EV/EBIT(배)	254.0	13.5	11.8	9.8
EPS(배)	278.7	458.5	548.4	616.1
BPS(배)	14,969	15,317	15,865	16,481
SPS(배)	6,461	10,648	11,135	11,718
자기자본이익률(ROE, %)	2.0	3.0	3.5	3.8
총자산이익률(ROA, %)	0.5	1.8	2.7	2.9
투자자본이익률(ROIC, %)	1.3	4.8	5.0	6.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	42.7	28.4	14.0	0.7
총부채/자기자본(%)	108.4	107.4	103.0	99.5
이자발생부채	1,232	1,229	1,221	1,221
유동비율(%)	59.2	221.9	290.1	310.9
총발행주식수(백만주)	91	92	92	92
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	17,600	16,850	16,850	16,850
시가총액(십억원)	1,602	1,545	1,545	1,545

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	487.4	703.0	930.2	1,177
매출채권	19.9	19.9	29.8	29.8
유동자산	694.5	898.4	1,110	1,357
유형자산	2,261	2,192	2,125	2,053
투자자산	48.7	43.9	43.9	46.0
비유동자산	2,817	2,732	2,648	2,561
자산총계	3,512	3,630	3,758	3,918
단기성부채	976.3	176.3	109.4	109.4
매입채무	3.5	5.3	5.3	5.3
유동부채	1,174	404.9	382.8	436.4
장기성부채	430.1	1,233	1,283	1,265
장기충당부채	5.1	5.1	5.1	5.1
비유동부채	652.3	1,475	1,525	1,518
부채총계	1,826	1,880	1,907	1,954
자본금	47.1	47.1	47.1	47.1
자본잉여금	328.3	328.3	328.3	328.3
이익잉여금	524.9	566.9	617.2	673.7
비지배주주지분	322.8	346.2	396.5	453.0
자본총계	1,685	1,751	1,851	1,964

Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	63.8	219.0	249.2	263.1
당기순이익	15.8	65.3	100.6	113.0
+ 유/무형자산상각비	94.8	87.8	86.0	85.9
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	1.8	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	123.4	235.6	270.0	279.7
- 운전자본의증가(감소)	-16.4	65.8	62.7	64.3
투자활동 현금흐름	509.1	-6.6	-4.9	0.8
+ 유형자산 감소	0.0	7.0	7.0	7.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-17.1	-25.0	-25.0	-20.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.6	4.9	0.0	-2.2
Free Cash Flow	46.7	194.0	224.2	243.1
Net Cash Flow	572.8	212.3	244.4	263.9
재무활동현금흐름	-195.0	3.3	-17.2	-17.6
자기자본 증가	4.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-199.0	3.3	-17.2	-17.6
현금의증가	378.7	215.6	227.2	246.4
기말현금 및 현금성자산	487.4	703.0	930.2	1,177
기말 순부채(순현금)	719.9	497.4	259.2	12.8

GKL (114090.KS)

회복의 시간

중국인 한국 단체관광 재개에 따른 반사 수혜 기대. 관광객을 직접 유인할 수 있는 부대시설은 부재하나, 관광객 방문에 유리한 시내 입지조건을 갖추고 있기 때문. 목표주가 20,000원으로 상향

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 20페이지 참조

Buy (유지)

관광객 방문 증가에 따른 반사 수혜 기대

목표주가를 20,000원(기존 17,500원)으로 14% 상향. 6년 5개월 만에 중국인 한국 단체관광이 재개됨. 이에 가파른 중국 매스 수요 회복세가 기대된다는 점을 반영, Target EV/EBITDA를 20배(기존 18배)로 10% 상향한 영향

투자의견은 Buy 유지. 중국인 단체관광 재개로 투자センチ먼트 회복 구간에 진입. 복합리조트 등 관광객을 직접 유인할 수 있는 부대시설은 부재하나, 유리한 입지조건(시내) 고려 시 관광객 방문 증가에 따른 반사 수혜 기대해볼 만

벌써부터 확인되는 가파른 매스 고객 회복세

8월 중국VIP 방문객 수는 4,247명(+2% m-m, '19년 8월 대비 84%), 중국인 매스 방문객 수 28,461명(+16% m-m, '19년 8월 대비 44%). 눈여겨볼 만한 부분은 매스 방문객 수. 단체관광 재개 초기인 만큼, 아직 그 효과가 온전히 반영되지 못했음에도 유의미한 회복세 보이기 시작. 국경절 연휴에 비로소 단체관광 재개 효과 더해지면서, 본격적인 매출 개선 효과까지 확인 가능할 전망

3Q23 Preview: 느리지만 회복 국면 돌입

3분기 연결 매출 1,050억원(+41% y-y) 및 영업이익 221억원(+382% y-y)으로 컨센서스 부합 추정. 중국 및 일본VIP 드롭액 성장세가 경쟁사 대비 다소 더딘 점은 아쉬우나, 회복의 방향성만은 확실. 또한 2분기 인센티브 관련 일회성 비용 발생 등과 같은 부담도 덜한 만큼 영업이익률 개선 확인 가능할 것

GKL 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E					4Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	74.4	92.8	109.2	100.2	105.0	41.1	4.8	115.0	112.2	117.3
영업이익	4.6	5.4	27.2	11.0	22.1	382.0	100.4	24.4	22.9	21.9
영업이익률	6.1	5.9	24.9	11.0	21.0			21.3	20.4	18.7
세전이익	6.6	-7.1	27.9	11.4	20.9	215.7	84.4	23.6	31.3	20.6
(지배)순이익	5.0	-8.9	21.6	8.6	15.7	216.0	83.0	17.7	14.0	15.5

자료: GKL, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

목표주가 20,000원 (상향)

현재가 (23/09/05) 16,600원

업종	카지노
KOSPI / KOSDAQ	2,582.18 / 921.48
시가총액(보통주)	1,026.8십억원
발행주식수(보통주)	61.9백만주
52주 최고가('23/02/16)	21,000원
최저가('23/07/26)	12,890원
평균거래대금(60일)	10.0십억원
배당수익률(2023E)	1.21%
외국인지분율	5.0%
주요주주	
한국관광공사	51.0%
국민연금공단	10.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-11.8	-19.8	4.1
상대수익률 (%p)	-10.7	-24.5	-3.1

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	262.1	431.7	446.6	488.1
증감률	208.0	64.7	3.5	9.3
영업이익	-13.9	82.2	84.6	98.9
증감률	적지	흑전	2.9	16.9
영업이익률	-5.3	19.0	18.9	20.3
(지배지분)순이익	-22.7	61.4	63.1	74.0
EPS	-367.7	992.2	1,021	1,196
증감률	적지	흑전	2.9	17.1
PER	N/A	16.7	16.3	13.9
PBR	3.1	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	52.1	6.1	5.5	4.6
ROE	-5.9	15.1	13.8	14.7
부채비율	59.4	43.9	39.3	36.2
순차입금	-176.4	-290.2	-362.1	-419.2

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

GKL은 2005년 설립된 공기기업으로 외국인 전용 카지노 '세븐럭'을 운영 중이며, 서울에 2개 지점(코엑스점, 드래곤시티점) 및 부산에 1개 지점을 보유. 드래곤시티점의 경우 기존 힐튼점에서 2022년 8월부터 이전하여, 2022년 12월 31일자로 이전 완료. 2022년 매출액은 2,621억원(+208.0% y-y)이며, 지점별 매출 비중은 코엑스 53%, 드래곤시티 38%, 부산 9%. 인바운드 개선세에 따른 방문객 자연증가 효과는 기대해볼 수 있으나, 복합리조트 등 차별화된 모객 포인트 측면에서는 경쟁사 대비 부족함

Share price drivers/Earnings Momentum

- 힐튼점의 드래곤시티 이전에 따른 개장 효과
- 주변국 항공노선 확대를 통한 접근성 개선
- 이동 제한 완화로 인바운드 확대. 이에 따른 도심 방문객 수 증가는 동사 카지노 매스 매출의 기반

Downside Risk

- 중국 카지노 관련 규제에 의한 VIP 게임 수요 감소
- 주변국과의 정치갈등은 인바운드 성장을 저해. 이에 따른 매스 성장 둔화는 카지노, 비카지노 양쪽에 부담
- 아시아 카지노 시장의 경쟁 심화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Sands China	28.1	14.8	91.2	13.0	-160.3	133.5
Galaxy Ent.	25.6	16.4	3.1	2.7	12.8	17.3
Wynn Macau	45.5	14.5	N/A	N/A	-5.1	-20.2
Genting Singapore	18.6	15.4	1.3	1.3	7.3	8.4
MGM China	16.3	10.4	N/A	24.5	-85.8	2,192.6

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	N/A	N/A	16.7	16.3	13.9
PBR	2.1	3.1	2.4	2.1	2.0
PSR	9.6	4.5	2.4	2.3	2.1
ROE	-26.0	-5.9	15.1	13.8	14.7
ROIC	-59.7	-6.9	62.0	82.7	120.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

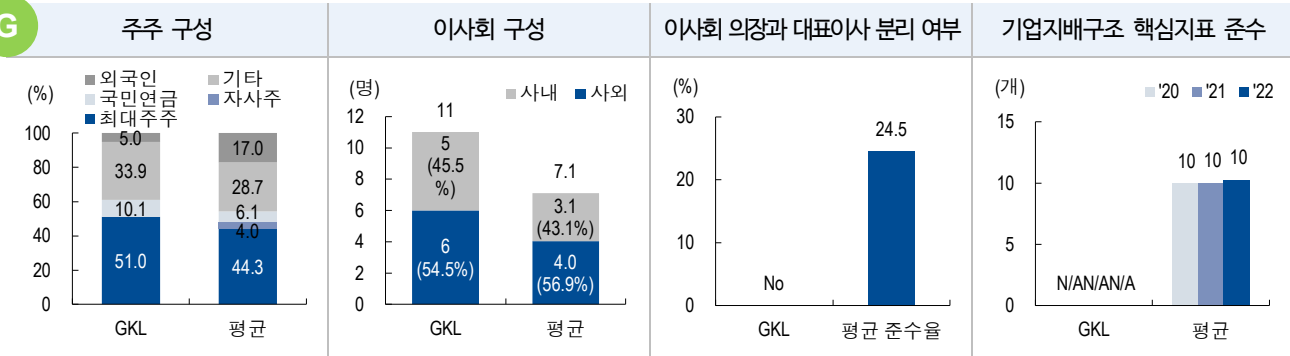
(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	541	506	548	501	480	491	184	85	262
영업이익	148	118	151	108	105	97	-89	-146	-14
영업이익률(%)	27.3	23.4	27.6	21.6	21.9	19.7	-48.1	-171.4	-5.3
세전이익	153	121	150	107	104	96	-81	-147	-25
순이익	117	92	114	81	78	72	-64	-113	-23
지배지분순이익	117	92	114	81	78	72	-64	-113	-23
EBITDA	159	131	164	124	121	134	-50	-109	19
CAPEX	13	53	34	9	8	6	6	1	19
Free Cash Flow	146	33	104	69	85	112	-145	-129	27
EPS(원)	1,884	1,483	1,849	1,302	1,257	1,170	-1,040	-1,831	-368
BPS(원)	6,974	7,376	8,386	8,602	9,087	9,460	7,863	6,201	6,183
DPS(원)	1,002	831	1,000	730	710	659	0	0	0
순차입금	-507	-479	-540	-549	-136	-137	-95	-104	-176
ROE(%)	28.2	20.7	23.5	15.1	14.2	12.6	-12.0	-26.0	-5.9
ROIC(%)	-99.5	-99.4	-205.7	N/A	73.0	24.3	-28.0	-59.7	-6.9
배당성향(%)	53.2	56.0	54.1	56.1	56.5	56.3	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	3.1	3.4	4.9	2.5	2.9	3.4	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-117.6	-105.0	-104.1	-103.1	-24.2	-23.4	-19.5	-27.1	-46.1

자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

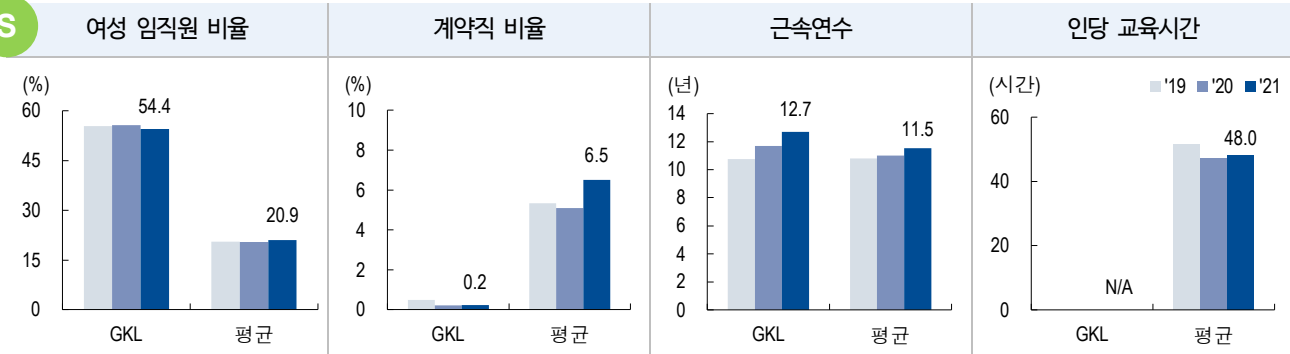


주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: GKL, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

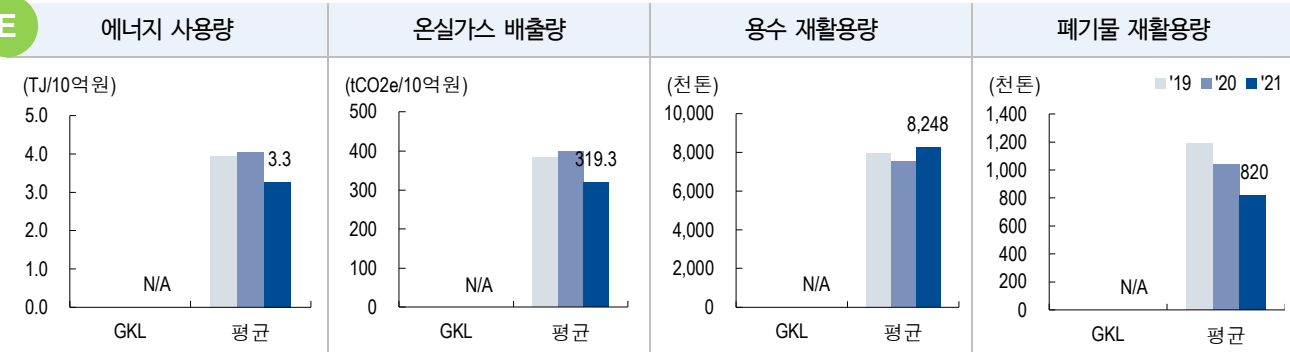
S



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상

자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상

자료: GKL, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.8	- 공기업으로서 사회적 책임을 다하고, 지속가능 발전을 추구한다는 내용의 환경경영방침을 발표
	2019.10	- ISO 14001 환경경영 시스템 인증 수여
S	2020.4	- 과학기술정보통신부가 발표한 2019년 웹 접근성 실태조사에서 우수사이트로 선정됨
	2020.5	- 2019년 기준, 기획재정부의 조사 결과, 장애인 의무고용 기준의 3배를 넘는 수치인 10%대 채용률을 기록함
G	2017.1	- 기타공공기관에서 공기업으로 변경 지정되며, 공운위의 경영평가를 받는 등 투명성 개선 요구를 받게 됨
	2018.6	- 익명신고시스템(GKL-헬프라인)의 신설, 감사 전문 인력 유지 위해 감사전문직위제 도입

자료: 언론보도, GKL, NH투자증권 리서치본부

표1. GKL Target PER Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2023E	Multiple	(x)	Value	Note
(지배지분)순이익	61.4	PER	20.0	1,227.4	Global Peer 평균
총 기업가치				1,227.4	
주당 가치				19,843	
목표주가				20,000	Upside 20.5%
총 주식수				61,855,670	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. GKL 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	262.1	431.7	446.6	488.1
	- 수정 전		443.0	461.9	504.1
	- 변동률		-2.6	-3.3	-3.2
영업이익	- 수정 후	-13.9	82.2	84.6	98.9
	- 수정 전	-	80.6	81.7	94.7
	- 변동률	-	2.0	3.5	4.4
영업이익률(수정 후)		-5.3	19.0	18.9	20.3
EBITDA		19.0	121.2	121.2	131.7
(지배지분)순이익		-22.7	61.4	63.1	74.0
EPS	- 수정 후	-367.7	992.2	1,021	1,196
	- 수정 전	-	979.3	1,004	1,161
	- 변동률	-	1.3	1.7	3.0
PER		N/A	16.7	16.3	13.9
PBR		3.1	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA		52.1	6.1	5.5	4.6
ROE		-5.9	15.1	13.8	14.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. GKL 실적 관련 주요 가정

(단위: 천명, 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23F	2020	2021	2022	2023E
방문객 수	15	77	76	78	68	95	110	135	145	179	198	213	445	246	409	735
중국	9	51	51	52	47	63	69	67	68	79	103	104	251	163	246	355
중국VIP	1	9	9	9	8	10	9	9	10	11	15	16	31	28	36	52
VIP비중	15	17	17	17	17	16	14	13	15	14	15	15	12	17	15	15
일본	0	1	1	1	1	1	7	25	33	45	41	44	43	2	33	163
일본VIP	0	0	0	0	0	0	3	7	8	9	8	9	7	1	10	35
VIP비중	44	31	26	19	25	29	44	28	24	21	21	21	17	26	31	21
서울강남	5	28	26	26	22	34	39	48	53	58	71	76	154	85	143	258
부산힐튼	6	40	42	43	40	53	60	67	67	90	108	106	230	132	220	371
부산롯데	4	9	8	8	7	8	11	20	25	31	19	31	61	30	45	106
드롭액	48	250	210	245	289	387	545	767	754	836	904	1,007	1,427	754	1,987	3,500
테이블드롭	40	216	173	208	254	335	484	697	680	757	818	911	1,250	637	1,770	3,165
중국VIP	8	31	21	28	32	72	77	101	106	159	218	220	268	87	282	703
일본VIP	0	1	0	1	2	8	135	224	209	236	212	216	165	3	369	873
슬롯머신드롭	8	35	37	38	34	52	61	70	74	79	86	96	178	117	217	335
서울강남	26	140	100	131	178	227	311	461	417	452	-	-	737	397	1,176	868
부산힐튼	13	91	87	92	93	136	187	197	234	257	-	-	513	283	612	491
부산롯데	9	20	23	22	18	24	48	108	103	127	-	-	177	75	198	230
홀드율	13.5	13.5	12.3	9.6	16.0	12.5	14.1	12.2	14.3	12.0	12.9	12.9	13.0	11.5	11.8	11.7

자료: GKL, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. GKL 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23F	2020	2021	2022	2023E
수익(매출액)	5.3	33.0	25.3	21.6	46.9	48.1	74.4	92.8	109.2	100.2	105.0	117.3	184.5	85.1	262.1	431.7
카지노매출액	5.3	33.0	25.3	21.6	46.9	48.0	74.0	91.7	108.2	99.0	103.8	116.0	183.5	85.0	260.6	427.0
환전수입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	1.0	0.9	1.2	1.2	1.3	0.9	0.0	1.6	4.6
지점별매출합	6.5	33.8	25.8	23.5	46.3	48.4	76.9	93.6	107.6	100.5	116.3	129.5	186.0	89.6	265.2	454.0
서울강남	2.0	16.8	7.3	5.7	26.4	20.6	40.0	53.6	61.3	56.4	61.2	68.2	86.5	31.9	140.6	247.1
서울용산	2.7	14.5	15.7	15.1	17.1	24.2	31.4	29.1	34.8	32.5	33.8	37.6	77.8	48.0	101.8	138.7
부산롯데	1.7	2.5	2.8	2.7	2.8	3.6	5.5	10.8	11.5	10.8	11.0	12.3	21.7	9.7	22.7	45.5
테이블매출	5.4	28.8	21.2	18.9	41.6	42.1	69.0	86.3	99.2	92.1	106.0	118.0	161.9	74.3	238.9	415.3
서울강남	1.7	15.0	5.7	4.0	24.6	18.3	36.7	50.5	57.3	53.2	61.2	68.2	77.7	26.4	130.1	239.9
서울용산	2.2	11.6	13.3	12.6	14.8	20.7	27.8	26.0	31.6	29.3	33.8	37.6	65.3	39.7	89.3	132.3
부산롯데	1.5	2.2	2.2	2.3	2.1	3.1	4.5	9.7	10.3	9.6	11.0	12.3	18.9	8.2	19.5	43.1
슬롯머신매출	1.1	5.0	4.6	4.6	4.7	6.4	7.9	7.3	8.4	8.4	10.3	11.5	24.1	15.2	26.3	38.6
서울강남	0.3	1.9	1.6	1.7	1.8	2.3	3.3	3.1	4.0	3.2	0.0	0.0	8.8	5.4	10.4	7.2
서울용산	0.5	2.9	2.4	2.5	2.3	3.5	3.6	3.1	3.2	3.2	0.0	0.0	12.5	8.3	12.6	6.4
부산롯데	0.3	0.3	0.6	0.4	0.7	0.6	1.0	1.1	1.2	1.2	0.0	0.0	2.8	1.5	3.3	2.4
수익(매출액) y-y	-95.3	41.8	-27.3	44.5	789.4	45.8	194.6	329.8	132.9	108.5	41.1	26.4	-62.4	-53.9	208.1	64.7
카지노매출 y-y	-95.2	41.8	-27.3	44.4	789.6	45.6	193.0	325.3	130.9	106.3	41.4	10.4	-63.3	-48.2	260.9	46.0
환전수입 y-y	-99.7	40.4	23.9	597.9	328.2	760.6	4,382.1	5,760.2	8,738.0	1,606.8	184.4	23.7	-85.5	-96.0	3,982.1	199.5
매출원가	45.4	52.0	50.0	56.8	53.9	52.8	64.0	79.0	75.3	81.6	76.5	86.9	238.4	204.2	249.6	320.4
카지노코프	-0.3	0.5	0.4	0.6	0.6	1.3	4.6	9.6	8.6	9.9	10.7	11.9	8.7	1.3	16.1	41.1
관광진흥기금	0.4	2.9	2.1	1.9	4.2	4.4	7.3	9.0	10.4	9.6	11.2	12.4	17.0	7.4	24.9	43.6
개별소비세	0.2	0.5	0.0	-0.7	0.7	0.7	1.1	2.4	2.8	2.7	3.1	4.8	1.7	0.0	4.8	13.4
매출총이익	-40.1	-19.0	-24.7	-35.3	-7.0	-4.7	10.5	13.7	33.8	18.6	28.5	30.3	-53.9	-119.1	12.5	111.3
매출총이익 y-y	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	172.3	121.4	적전	적지	흑전	793.0
매출총이익률	-761.6	-57.6	-97.9	-163.4	-15.0	-9.8	14.1	14.8	31.0	18.6	27.1	25.9	-29.2	-140.0	4.8	25.8
영업이익	-46.6	-25.9	-31.0	-42.3	-13.2	-10.7	4.6	5.4	27.2	11.0	22.1	21.9	-88.8	-145.8	-13.9	82.2
영업이익 y-y	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	382.0	302.8	적전	적지	적지	-690.7
영업이익률	-885.1	-78.5	-122.7	-196.0	-28.2	-22.3	6.1	5.9	24.9	11.0	21.0	18.7	-48.1	-171.4	-5.3	19.0
(지배)순이익	-37.4	-18.1	-23.4	-34.4	-10.8	-8.0	5.0	-8.9	21.6	8.6	15.7	15.5	-64.3	-113.3	-22.7	61.4
(지배)순이익 y-y	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	216.0	-273.0	적전	적지	적지	-369.8
(지배)순이익률	-710.3	-54.7	-92.7	-159.3	-23.0	-16.6	6.7	-9.6	19.8	8.6	15.0	13.2	-34.9	-133.1	-8.7	14.2

자료: GKL, NH투자증권 리서치본부 전망

표5. GKL 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, 천명, 백만원)

	'19.08	'22.08	'22.09	'22.10	'22.11	'22.12	'23.01	'23.02	'23.03	'23.04	'23.05	'23.06	'23.07	'23.08
드롭액	398.5	195.3	192.3	261.2	256.1	249.3	272.4	209.6	271.8	296.3	287.6	252.2	246.2	293.3
y-y	17.5	172.9	173.0	263.1	197.0	186.2	249.9	153.3	112.4	182.1	107.4	76.1	56.1	50.2
테이블	359.8	174.7	169.7	236.2	234.0	226.8	246.7	189.0	243.8	270.3	259.4	227.4	218.9	265.7
머신	38.7	20.7	22.6	25.1	22.1	22.4	25.7	20.6	28.0	26.0	28.2	24.7	27.3	27.6
전체VIP(테이블)	248.9	130.0	123.9	180.7	173.5	175.1	185.3	142.1	186.8	207.5	193.6	179.3	156.6	200.0
중국인VIP	97.0	25.2	30.1	31.7	40.7	28.8	35.1	30.1	40.3	45.3	56.1	57.7	32.4	48.1
y-y	83.1	308.6	358.6	234.8	390.6	189.0	231.8	188.9	268.9	229.5	36.8	233.5	51.9	90.6
일본인VIP	106.3	49.6	56.7	70.2	84.0	70.0	92.2	54.1	62.6	83.9	83.8	68.4	73.5	96.1
y-y	-4.9	35549.9	93925.1	27102.2	119594.1	19681.7	81090.8	4730.4	6106.9	22284.5	9322.7	908.2	158.5	93.9
기타VIP	45.6	55.3	37.1	78.9	48.9	76.3	58.0	57.8	83.9	78.3	53.7	53.2	50.7	55.8
전체매스(테이블)	110.9	44.7	45.8	55.4	60.4	51.7	61.4	46.9	57.0	62.8	65.8	48.1	62.3	65.7
중국인Premium	32.8	16.6	16.3	16.8	16.6	17.4	19.6	16.3	18.0	18.9	19.6	12.2	19.0	19.5
일본인Premium	9.7	1.4	1.8	5.2	13.9	5.0	6.5	4.5	5.7	5.9	8.3	4.0	7.8	7.2
기타Premium	13.7	5.5	5.9	7.8	6.0	6.7	7.1	5.8	7.5	8.8	7.9	3.8	5.4	5.5
No-name	54.7	21.2	21.8	25.6	23.9	22.7	28.3	20.4	25.8	29.2	30.0	28.1	30.1	33.4
인당드롭액	18.6	19.8	16.9	21.5	19.6	20.7	18.8	17.6	19.7	19.9	17.6	18.3	14.5	18.5
중국인VIP	19.2	8.7	10.2	10.7	14.0	9.2	10.3	10.3	11.1	11.9	14.7	15.8	7.8	11.3
일본인VIP	26.6	45.6	37.9	32.8	33.7	31.1	28.9	24.1	24.9	27.8	23.6	25.3	21.9	27.9
기타VIP	10.5	21.3	12.9	23.9	14.1	24.9	17.9	20.1	25.0	21.8	14.8	15.3	15.4	17.8
매출액	53.0	22.9	25.4	34.8	28.2	30.5	32.1	36.8	38.7	45.6	25.3	29.6	31.1	33.4
y-y	4.5	160.2	169.2	275.5	589.0	201.4	230.2	437.2	30.2	689.8	39.0	20.8	8.8	45.8
테이블	47.9	20.3	22.6	32.3	25.6	28.4	29.1	34.3	35.8	42.2	21.9	26.5	27.8	30.2
머신	5.2	2.6	2.8	2.5	2.6	2.2	3.0	2.5	2.9	3.4	3.5	3.0	3.3	3.2
홀드율	13.3	11.7	13.2	13.3	11.0	12.3	11.8	17.5	14.2	15.4	8.8	11.7	12.6	11.4
테이블	13.3	11.6	13.3	13.7	10.9	12.5	11.8	18.2	14.7	15.6	8.4	11.7	12.7	11.4
머신	13.3	12.4	12.3	10.0	11.8	9.7	11.7	11.9	10.4	13.0	12.3	12.2	12.2	11.6
전체고객수	131,702	36,348	38,283	43,987	44,681	46,683	51,116	42,074	52,163	55,699	63,141	59,725	59,483	66,431
중국	70,360	22,892	22,468	22,677	21,620	22,924	24,975	19,876	23,160	25,670	26,803	26,808	28,694	32,708
일본	22,357	2,532	3,296	6,698	8,758	9,101	10,281	9,602	13,175	11,962	17,441	15,474	16,158	17,176
로컬	4,598	894	1,019	1,514	1,381	1,815	1,270	1,197	1,816	2,300	1,845	1,572	1,054	3,096
그외	34,387	10,030	11,500	13,098	12,922	12,843	14,590	11,399	14,012	15,767	17,052	15,871	13,577	13,451
매스고객수	118,288	29,775	30,968	35,579	35,805	38,241	41,275	34,012	42,671	45,290	52,145	49,908	48,673	55,615
y-y	14.8	37.7	47.3	69.1	76.9	75.6	109.5	105.3	118.2	97.6	96.9	76.3	65.4	86.8
FGT	16,283	156	348	648	763	1,051	1,455	1,763	1,393	291	-	-	-	-
FIT	102,005	29,619	30,620	34,931	35,042	37,190	39,820	32,249	41,278	44,999	52,145	49,908	48,673	55,615
VIP고객수	13,414	6,573	7,315	8,408	8,876	8,442	9,841	8,062	9,492	10,409	10,996	9,817	10,810	10,816
y-y	9.5	32.7	49.3	62.6	71.6	92.7	153.8	105.6	106.2	95.1	81.4	64.9	69.4	64.6
중국인VIP	5,056	2,887	2,952	2,961	2,910	3,127	3,412	2,933	3,624	3,810	3,823	3,639	4,154	4,247
일본인VIP	3,996	1,087	1,493	2,142	2,490	2,248	3,188	2,246	2,517	3,014	3,546	2,705	3,361	3,439
기타VIP	4,362	2,599	2,870	3,305	3,476	3,067	3,241	2,883	3,351	3,585	3,627	3,473	3,295	3,130

주: FGT=외국인단체여행객, FIT=외국인자유여행객

자료: GKL, NH투자증권리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	262.1	431.7	446.6	488.1
증감률 (%)	208.0	64.7	3.5	9.3
매출원가	249.6	320.4	330.7	354.0
매출총이익	12.5	111.3	115.9	134.1
Gross 마진 (%)	4.8	25.8	26.0	27.5
판매비와 일반관리비	26.4	29.1	31.4	35.1
영업이익	-13.9	82.2	84.6	98.9
증감률 (%)	-90.5	-691.4	2.9	16.9
OP 마진 (%)	-5.3	19.0	18.9	20.3
EBITDA	19.0	121.2	121.2	131.7
영업외손익	-11.1	-1.4	-1.2	-1.3
금융수익(비용)	-10.3	1.8	2.8	2.7
기타영업외손익	-0.8	-3.2	-4.0	-4.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-25.1	80.8	83.4	97.6
법인세비용	-2.3	19.5	20.2	23.7
계속사업이익	-22.7	61.4	63.1	74.0
당기순이익	-22.7	61.4	63.1	74.0
증감률 (%)	-80.0	-370.5	2.8	17.3
Net 마진 (%)	-8.7	14.2	14.1	15.2
지배주주지분 순이익	-22.7	61.4	63.1	74.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	21.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-1.1	61.4	63.1	74.0

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	N/A	16.7	16.3	13.9
PBR(배)	3.1	2.4	2.1	2.0
PCR(배)	42.2	8.9	9.1	8.4
PSR(배)	4.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	52.1	6.1	5.5	4.6
EV/EBIT(배)	N/A	9.0	7.9	6.1
EPS(배)	-367.7	992.2	1,021	1,196
BPS(배)	6,183	6,975	7,782	8,462
SPS(배)	4,237	6,979	7,221	7,890
자기자본이익률(ROE, %)	-5.9	15.1	13.8	14.7
총자산이익률(ROA, %)	-4.0	10.0	9.8	10.7
투자자본이익률(ROIC, %)	-6.9	62.0	82.7	120.7
배당수익률(%)	0.0	1.2	1.3	3.1
배당성장률(%)	0.0	20.2	21.0	43.1
총현금배당금(십억원)	0.0	12.4	13.2	31.9
보통주 주당배당금(원)	0	200	214	515
순부채(현금)/자기자본(%)	-46.1	-67.3	-75.2	-80.1
총부채/자기자본(%)	59.4	43.9	39.3	36.2
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	163.1	240.2	287.6	323.1
총발행주식수(백만주)	62	62	62	62
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	18,900	16,600	16,600	16,600
시가총액(십억원)	1,169	1,027	1,027	1,027

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	171.0	286.4	358.3	415.1
매출채권	11.5	6.3	6.6	3.0
유동자산	262.7	344.5	412.5	463.4
유형자산	74.1	59.4	52.1	47.6
투자자산	64.2	32.1	25.7	25.7
비유동자산	346.8	276.3	258.3	249.4
자산총계	609.5	620.8	670.7	712.8
단기성부채	17.5	7.0	7.0	7.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	161.1	143.4	143.4	143.4
장기성부채	66.0	46.0	46.0	46.0
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	66.0	46.0	46.0	46.0
부채총계	227.1	189.4	189.4	189.4
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3
이익잉여금	330.3	379.3	429.2	471.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	382.5	431.5	481.4	523.4

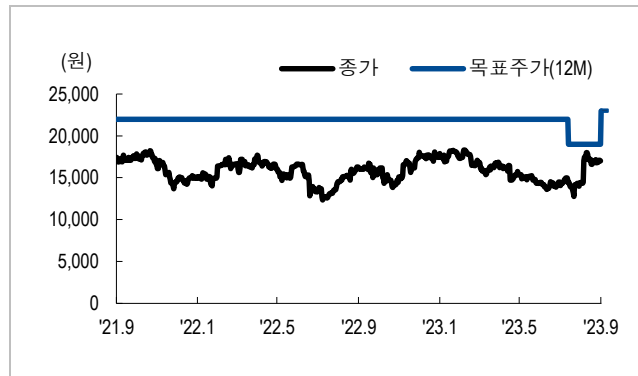
Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	45.8	112.8	102.9	102.4
당기순이익	-22.7	61.4	63.1	74.0
+ 유/무형자산상각비	33.0	39.0	36.7	32.8
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	27.7	115.0	112.9	121.8
- 운전자본의증가(감소)	18.5	12.5	3.1	-4.4
투자활동 현금흐름	48.7	55.1	3.4	-2.4
+ 유형자산 감소	0.0	1.0	2.0	2.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-18.5	-3.0	-9.0	-8.0
+ 투자자산의매각(취득)	26.9	32.1	6.4	0.0
Free Cash Flow	27.3	109.8	93.9	94.4
Net Cash Flow	94.4	167.9	106.3	100.0
재무활동현금흐름	-21.5	-30.5	-12.4	-21.3
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-21.5	-30.5	-12.4	-21.3
현금의증가	72.5	115.4	71.9	56.7
기말현금 및 현금성자산	171.0	286.4	358.3	415.1
기말 순부채(순현금)	-176.4	-290.2	-362.1	-419.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

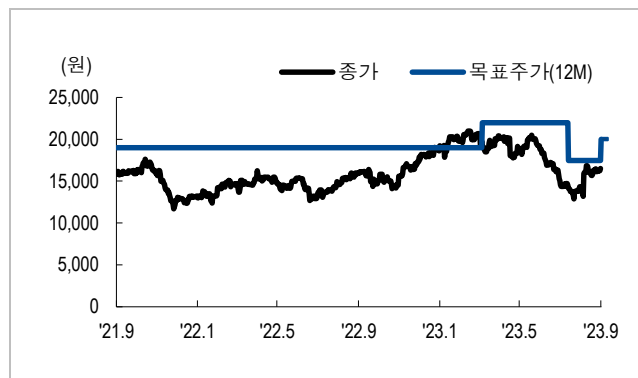
제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.09.06	Buy	23,000원(12개월)	-	-
2023.07.18	Buy	19,000원(12개월)	-17.6%	-5.2%
2023.03.11		1년경과	-31.1%	-23.2%
2022.03.11		1년경과	-27.4%	-16.7%
2021.03.12	Buy	22,000원(12개월)	-23.3%	-9.5%

파라다이스 (034230.KQ)



제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.09.06	Buy	20,000원(12개월)	-	-
2023.07.18	Buy	17,500원(12개월)	-13.8%	-3.6%
2023.03.10	Hold	22,000원(12개월)	-16.5%	-
2022.03.11		1년경과	-15.0%	-
2021.03.12	Hold	19,000원(12개월)	-18.1%	-

GKL (114090.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 9월 1일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.