

GKL (114090)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

4분기 쇼크에 올해도 성장하기タイト한 환경

BUY

TP 15,000원

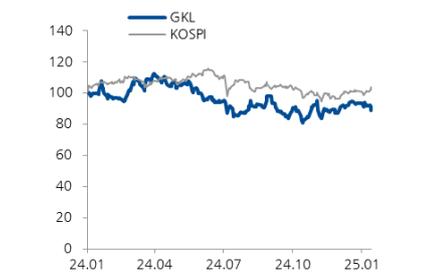
현재주가 (2/13)	11,310원
상승여력	32.6%
시가총액	6,996억원
발행주식수	61,856천주
자본금/액면가	309억원/500원
52주 최고가/최저가	14,260원/10,280원
일평균 거래대금 (60일)	14억원
외국인 지분율	10.82%
주요주주 지분율	
한국관광공사	51.00%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.2	9.3	5.2
상대주가(%p)	-6.7	2.2	6.8

※ K-IFRS 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	868	1,034	15,000
After	534	800	15,000
Consensus	639	945	14,929
Cons. 차이	-16.4%	-15.4%	0.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 영업이익 55 억원으로 흑전했지만, 컨센서스 54% 대폭 하회

-동사 4분기 매출액은 1,059억원(YoY +16.7%), 영업이익은 55억원(YoY 흑전)으로 컨센서스를 큰 폭으로 하회. 매출액은 드롭액 역성장에도 홀드율이 크게 개선되며 17% 성장한 반면, 영업이익은 급여 및 판촉비가 추정치를 크게 넘어서며 쇼크로 이어진 것으로 판단. 매출 회복에도 구조적 경쟁 격화에 따른 마케팅비 증가로 이익은 기대치를 하회. 한편, 2024 사업연도에 대한 주당배당금은 222원으로 배당수익률 2% 수준에 해당

4분기 드롭액 전년동기대비 8% 감소했으나, 홀드율이 2.5%p 증가하며 매출 반등

-동사 4분기 총 드롭액은 8,787억원(YoY -8.0%)으로 감소. 지역별 드롭액을 보면 기타 VIP가 YoY -2.8% 감소, 매스고객이 YoY -3.4% 감소로 선방했지만, 일본 VIP YoY -12.3%, 중국 VIP YoY -14.6%로 큰 폭 감소한 모습. 반면, 홀드율은 4분기 12.1%로 전년동기대비 2.5%p 개선되며 카지노 매출 증가를 견인

1월 드롭액도 전년동월비 12% 감소로 출발

-동사 1월 드롭액은 2,667억원으로 전년동월비 12.1% 감소했는데, 일본 VIP 드롭액인 동기간 15.8% 감소하며 874억원에 그친 점이 주된 원인으로 판단됨. 일본 VIP는 엔데믹 초입부터 가파른 회복세를 보였고, 코로나 이전 장기평균을 넘어서는 오버슈팅까지 나왔던 터라 정상 수요로 회귀하는 과정으로 파악됨. 홀드율 정상화로 매출에서는 급증을 기록한 점 긍정적이지만, 인스파이어발 경쟁 격화 영향이 올해도 지속될 것으로 예상

경쟁 격화 우려가 실적 약세로 확인되는 구간: 단기 투심 회복은 어려울 전망

-동사를 비롯한 외국인 카지노 업체에 대해 단기 투자심리 회복은 어려울 것으로 전망하는데, 이는 1)인스파이어 카지노가 동사 드롭액의 절반 수준으로 빠르게 램프업이 되고 있는 점, 2)엔데믹 수요 회복이 완료됨에 따라 유기적 성장 폭이 크지 않은 점에 기인

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,621	-139	-227	190	-368	적지	N/A	3.1	49.4	NA	0.0
2023	3,967	510	438	816	709	흑전	19.0	2.0	6.5	11.0	2.6
2024F	3,964	383	330	697	534	-24.7	20.7	1.6	4.3	7.9	2.6
2025F	4,450	509	495	674	800	49.8	14.1	1.5	3.7	11.3	3.1
2026F	4,931	687	589	747	953	19.1	11.9	1.4	2.2	12.4	3.5

* K-IFRS 연결 기준

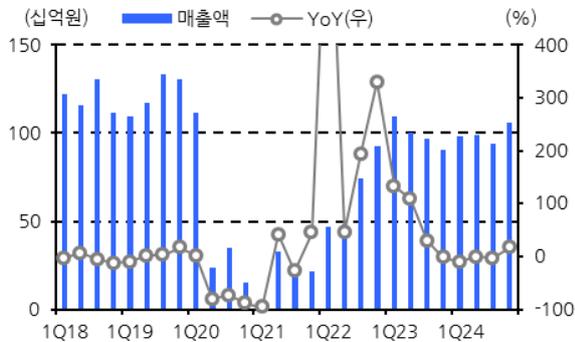
<표1> GKL 실적 추정 상세 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2021	2022	2023	2024P
매출액	46.9	48.1	74.4	92.7	109.2	100.2	96.6	90.7	97.9	98.8	93.8	105.9	85.1	262.1	396.7	396.4
% YoY	789.9	45.8	194.5	329.6	132.8	108.3	29.8	-2.2	-10.3	-1.4	-2.9	16.7	-53.9	208.0	51.4	-0.1
카지노매출액	46.3	48.4	76.9	93.6	107.6	100.5	97.8	91.5	93.7	98.9	94.8	106.2	89.6	265.2	397.4	393.6
% YoY	616.7	43.2	198.1	298.1	132.3	107.4	27.3	-2.2	-12.9	-1.6	-3.1	16.1	-55.8	196.0	49.8	-0.9
기타	0.6	-0.3	-2.5	-0.9	1.6	-0.3	-1.2	-0.8	4.2	-0.1	-1.0	-0.4	-4.5	-3.1	-0.7	2.8
% YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a						
지점별 매출합	46.3	48.4	76.9	93.6	107.6	100.5	97.8	91.5	93.7	98.9	94.8	106.2	89.6	265.2	397.4	393.6
서울 강남	26.4	20.6	40.0	53.6	61.2	50.8	42.4	37.7	35.9	47.9	44.4	52.0	31.9	140.6	192.1	180.1
서울 힐튼	17.2	24.2	31.4	29.1	34.8	35.1	42.2	39.5	43.6	36.6	36.8	37.6	48.0	101.8	151.7	154.5
부산 롯데	2.8	3.6	5.5	10.8	11.5	14.5	13.3	14.2	14.3	14.4	13.6	16.7	9.7	22.7	53.5	59.0
테이블 매출	41.6	42.1	69.0	86.3	99.2	90.6	88.1	82.4	85.0	90.3	86.3	97.2	74.3	238.9	360.2	358.7
서울 강남	24.6	18.3	36.7	50.5	57.3	46.4	38.3	34.3	32.6	44.3	41.1	48.2	26.4	130.1	176.2	166.2
서울 힐튼	14.8	20.7	27.8	26.0	31.6	31.3	38.1	35.7	39.6	32.7	33.1	33.8	39.7	89.3	136.6	139.3
부산 롯데	2.1	3.1	4.5	9.7	10.3	12.9	11.7	12.4	12.8	13.2	12.1	15.2	8.2	19.5	47.4	53.3
슬롯머신 매출	4.7	6.4	7.9	7.3	8.4	9.9	9.7	9.1	8.6	8.6	8.6	9.0	15.2	26.3	37.1	34.9
서울 강남	1.8	2.3	3.3	3.1	4.0	4.4	4.1	3.4	3.3	3.6	3.4	3.8	5.4	10.4	15.9	14.0
서울 힐튼	2.3	3.5	3.6	3.1	3.2	3.8	4.1	3.9	3.9	3.8	3.7	3.8	8.3	12.6	15.1	15.2
부산 롯데	0.7	0.6	1.0	1.1	1.2	1.6	1.5	1.8	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5	3.3	6.1	5.7
매출원가	53.9	52.8	63.9	79.0	75.3	81.6	76.0	83.7	77.1	78.6	78.6	91.1	204.2	249.6	316.6	325.4
컴프비용	0.6	1.3	4.6	9.6	8.6	9.9	10.4	12.1	11.5	11.7	11.4	11.6	1.3	16.1	41.0	46.3
판매촉진비	0.6	1.1	2.2	3.3	3.3	4.0	4.0	5.3	3.6	4.8	4.6	7.3	2.4	7.2	16.7	20.3
급여	28.1	25.8	27.9	31.1	28.0	34.3	28.5	32.3	28.7	27.4	29.0	35.1	112.4	112.9	123.1	120.3
관광진흥기금	4.2	4.4	7.3	9.0	10.4	9.6	9.4	8.7	9.0	9.5	9.1	10.2	7.3	24.9	38.1	37.7
개별소비세	0.7	0.7	1.1	2.4	2.8	2.7	2.5	2.1	2.5	2.5	2.3	2.6	0.0	4.9	10.2	9.9
기타	19.7	19.5	20.8	23.6	22.2	21.0	21.1	23.2	21.9	22.6	22.1	24.2	80.8	83.6	87.5	90.9
매출총이익	-7.0	-4.7	10.5	13.7	33.9	18.6	20.6	7.0	20.8	20.3	15.2	14.7	-119.2	12.5	80.0	71.0
판관비	6.2	6.0	5.9	8.3	6.6	7.6	6.9	7.9	6.9	7.1	9.4	9.3	26.7	26.4	29.1	32.6
영업이익	-13.2	-10.7	4.6	5.4	27.2	11.0	13.7	-0.9	13.9	13.2	5.8	5.5	-145.8	-13.9	51.0	38.3
% YoY	n/a	n/a	흑전	흑전	흑전	흑전	221.7	적전	-49.2	20.5	-57.7	흑전	n/a	n/a	흑전	-24.8
영업이익률(%)	-28.1	-22.2	6.2	5.8	24.9	10.9	14.2	-1.0	14.1	13.4	6.2	5.2	-171.4	-5.3	12.8	9.7

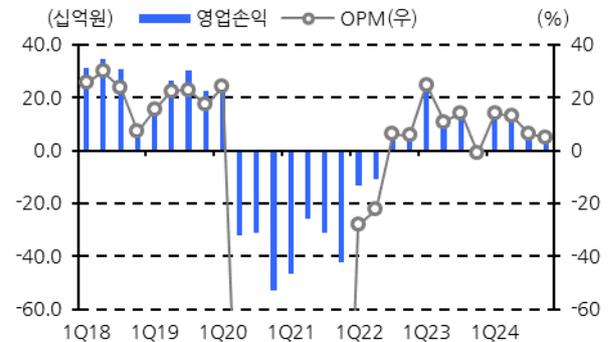
자료 : GKL, 현대차증권

<그림1> GKL 분기별 매출액 & YoY 전망



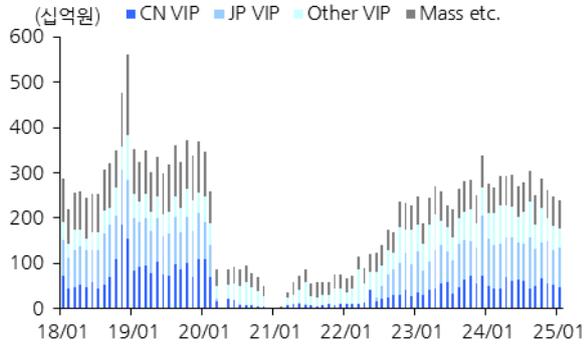
자료 : GKL, 현대차증권

<그림2> GKL 분기별 영업이익 & OPM 전망



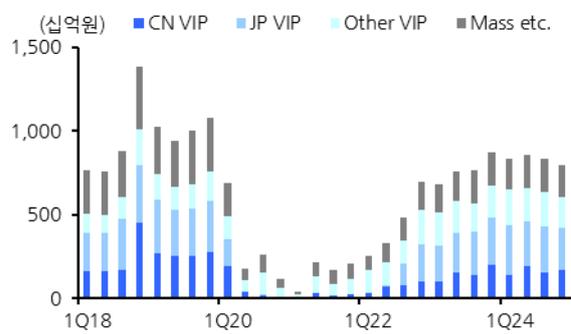
자료 : GKL, 현대차증권

<그림3> GKL 월별 지역별 드롭액 추이



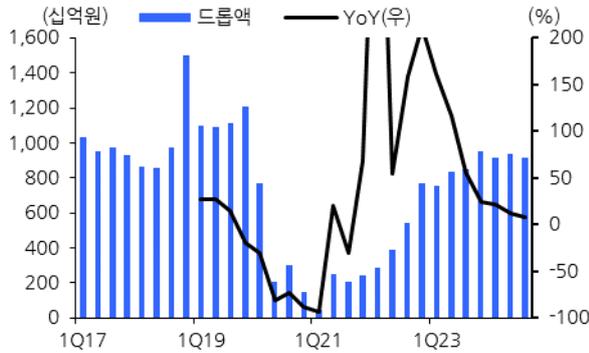
자료 : GKL, 현대차증권

<그림4> GKL 분기별 지역별 드롭액 추이



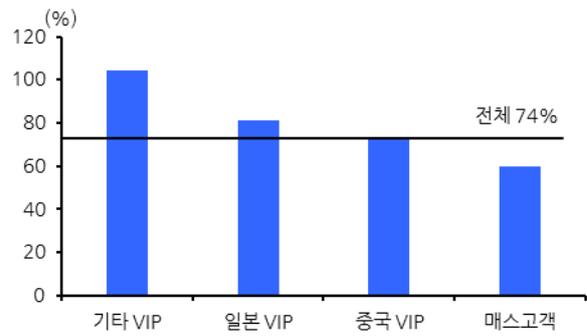
자료 : GKL, 현대차증권

<그림5> GKL 분기별 드롭액 & YoY 전망



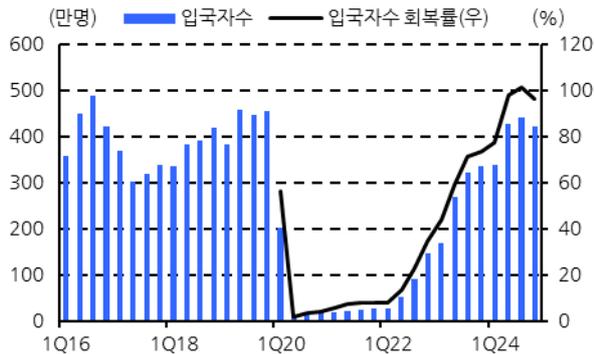
자료 : GKL, 현대차증권

<그림6> GKL 4분기 드롭액 지역별 수요 회복률



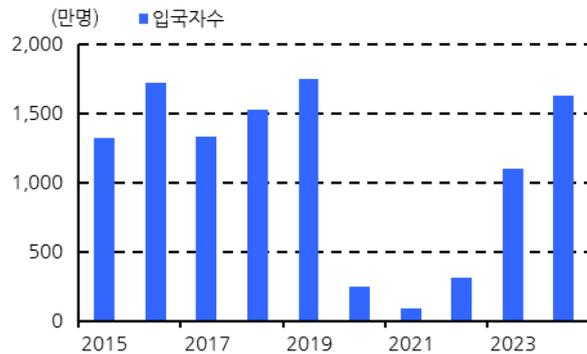
자료 : GKL, 현대차증권

<그림7> 분기별 입국자수 및 수요 회복률 전망



자료 : KTO, 현대차증권

<그림8> 연간 입국자수 전망



자료 : KTO, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,621	3,967	3,964	4,450	4,931
증가율 (%)	208.1	51.3	-0.1	12.3	10.8
매출원가	2,496	3,166	3,254	3,461	3,634
매출원가율 (%)	95.2	79.8	82.1	77.8	73.7
매출총이익	125	801	710	989	1,298
매출이익률 (%)	4.8	20.2	17.9	22.2	26.3
증가율 (%)	흑전	542.4	-11.4	39.4	31.2
판매관리비	264	291	326	480	611
판매비율(%)	10.1	7.3	8.2	10.8	12.4
EBITDA	190	816	697	674	747
EBITDA 이익률 (%)	7.3	20.6	17.6	15.1	15.2
증가율 (%)	흑전	328.5	-14.6	-3.3	10.9
영업이익	-139	510	383	509	687
영업이익률 (%)	-5.3	12.9	9.7	11.4	13.9
증가율 (%)	적지	흑전	-24.9	32.9	34.9
영업외손익	-111	38	53	137	83
금융수익	51	100	104	117	136
금융비용	154	50	39	35	39
기타영업외손익	-8	-12	-13	55	-14
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-251	548	436	646	770
세전계속사업이익률	-9.6	13.8	11.0	14.5	15.6
증가율 (%)	적지	흑전	-20.5	48.1	19.2
법인세비용	-23	110	106	151	181
계속사업이익	-227	438	330	495	589
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-227	438	330	495	589
당기순이익률 (%)	-8.7	11.1	8.3	11.1	11.9
증가율 (%)	적지	흑전	-24.7	49.8	19.1
지배주주지분 순이익	-227	438	330	495	589
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	217	-145	0	0	0
총포괄이익	-11	294	330	495	589

	(단위:억원)				
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	458	849	1,250	845	1,188
당기순이익	-227	438	330	495	589
유형자산 상각비	326	302	309	161	57
무형자산 상각비	4	4	4	4	4
외환손익	3	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	185	-26	491	185	538
기타	168	132	115	0	0
투자활동으로인한현금흐름	487	-491	0	-34	-97
투자자산의 감소(증가)	269	346	-49	-29	-83
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-185	-155	-38	0	0
기타	403	-683	87	-5	-14
재무활동으로인한현금흐름	-215	-211	-403	-116	-153
차입금의 증가(감소)	-35	48	37	22	63
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-255	-137	-216
기타	-180	-259	-185	0	0
기타현금흐름	-4	0	1	0	0
현금의증가(감소)	725	147	848	695	937
기초현금	985	1,710	1,857	2,704	3,400
기말현금	1,710	1,857	2,704	3,400	4,337

* K-IFRS 연결 기준

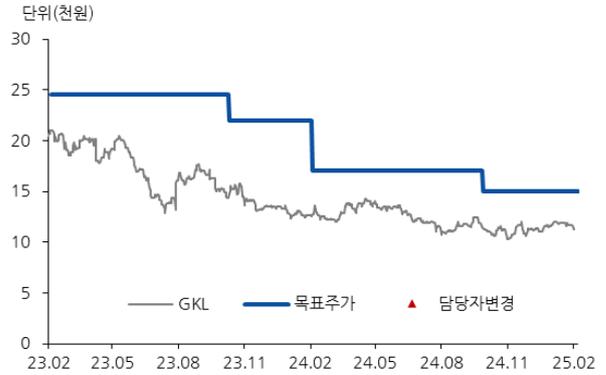
	(단위:억원)				
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,627	3,448	4,235	4,950	5,943
현금성자산	1,710	1,857	2,704	3,400	4,337
단기투자자산	54	50	58	63	77
매출채권	115	100	116	126	154
채고자산	29	21	24	26	32
기타유동자산	18	28	33	36	44
비유동자산	3,468	2,945	2,613	2,477	2,500
유형자산	741	692	590	429	372
무형자산	66	65	64	60	56
투자자산	642	295	345	373	457
기타비유동자산	2,020	1,893	1,616	1,616	1,616
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,095	6,394	6,848	7,427	8,443
유동부채	1,611	1,731	2,020	2,188	2,677
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,611	1,731	2,020	2,188	2,677
비유동부채	660	545	636	689	843
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	660	545	636	689	843
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,271	2,276	2,656	2,877	3,520
지배주주지분	3,825	4,118	4,193	4,550	4,923
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,303	3,596	3,671	4,028	4,401
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,825	4,118	4,193	4,550	4,923

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-368	709	534	800	953
EPS(지배순이익 기준)	-368	709	534	800	953
BPS(자본총계 기준)	6,183	6,658	6,779	7,356	7,959
BPS(지배지분 기준)	6,183	6,658	6,779	7,356	7,959
DPS	0	353	282	350	400
P/E(당기순이익 기준)	N/A	19.0	20.7	14.1	11.9
P/E(지배순이익 기준)	N/A	19.0	20.7	14.1	11.9
P/B(자본총계 기준)	3.1	2.0	1.6	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	3.1	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reporte)	49.4	6.5	4.3	3.7	2.2
배당수익률	0.0	2.6	2.6	3.1	3.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익)	적지	흑전	-24.7	49.8	19.1
EPS(지배순이익)	적지	흑전	-24.7	49.8	19.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익)	-5.9	11.0	7.9	11.3	12.4
ROE(지배순이익)	-5.9	11.0	7.9	11.3	12.4
ROA	-4.0	7.0	5.0	6.9	7.4
안정성 (%)					
부채비율	59.4	55.3	63.3	63.2	71.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	13.5	11.5	14.4	17.8

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.11	BUY	19,000	-2.03	10.53
2023.02.17	BUY	24,500	-27.04	-14.49
2023.08.17	AFTER 6M	24,500	-34.17	-27.80
2023.10.23	BUY	22,000	-38.05	-28.27
2024.02.16	BUY	17,000	-24.58	-16.12
2024.08.16	AFTER 6M	17,000	-26.65	-31.80
2024.10.10	BUY	15,000		

▶ 최근 2년간 GKL 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성사 김현웅의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.