

GKL

(114090)

임수진

soojin.lm@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

17,000

유지

현재주가

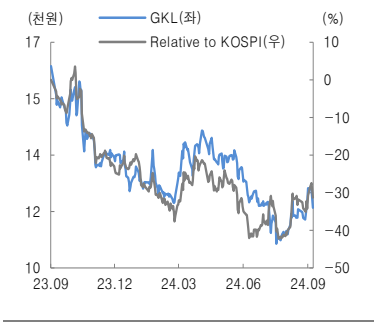
(24.10.14)

11,190

레저업종

KOSPI	2569.71
시가총액	734십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	15,780원 / 10,750원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	9.94%
주요주주	한국관광공사 51.00% 국민연금공단 8.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	-2.8	-13.7	-22.8
상대수익률	3.1	6.9	-7.9	-27.7



Earnings Preview

중국 VIP만 돌아온다면

- 3분기 성수기에도 중국 VIP 역성장 기록. 컨센서스 하회 전망
- 중국 VIP 비중 높아 중국 경기 회복 시 가파른 실적 성장세 기대됨
- 외인 카지노사 중 가장 주주환원 정책에 적극적. 실적 회복이 관건

투자 의견 매수 및 목표주가 17,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 983원에 Target PER 17.1배(마카오 카지노사 평균 P/E 19.1배에 -10% 디스카운트 적용)를 사용하여 산정. 일본, 기타 VIP 및 MASS의 경우 성장세를 이어가고 있으나 동사는 중국 VIP 비중이 상대적으로 높아 부진한 실적이 지속되는 모습. 다만, 중국 경기 회복 시 가장 가파른 중국 VIP 성장세가 기대되며, 외인 카지노사 중 가장 주주환원 정책에 적극인 기업으로 향후 실적 회복 시 밸류에이션 매력 부각될 전망

3Q24 Preview: OP 133억원으로 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 988억원(QoQ -2.7%, YoY -0.4%), 영업이익 133억원(QoQ +0.5%, YoY -3.3%)으로 컨센서스 하회 전망. 중국 VIP의 드롭액 역성장 기록한 영향. 영종도, 제주도 이외 지역 6월 강화된 중국 정부의 카지노 제재 및 경기 악화에 따른 인당 드롭액 감소에 기인

3분기 드롭액은 8,331억원으로 전분기 대비 -3% 감소하였는데 이는 19년 동분기 대비 83% 수준. 일본과 기타 지역의 VIP 드롭액은 전분기 대비 소폭 성장하였으나 중국 VIP의 경우 -22% 감소. 다만, MASS의 경우 성장세를 보여 긍정적. MASS 드롭액은 전분기 대비 +10% 성장. 홀드율은 10.2%로 전년 동기 대비 -1.1%p 하락. 전분기와 유사한 수준이나 MASS(Premium 포함) 방문객 수 증가한 점 감안 시 VIP 홀드율은 전분기 대비 하락한 것으로 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	397	432	474
영업이익	-14	51	52	61	68
세전순이익	-25	55	60	71	83
총당기순이익	-23	44	52	61	71
지배지분순이익	-23	44	52	61	71
EPS	-368	709	833	983	1,155
PER	NA	19.0	14.3	12.1	10.3
BPS	6,183	6,658	7,137	7,768	8,569
PBR	3.1	2.0	1.7	1.5	1.4
ROE	-5.9	11.0	12.1	13.2	14.1

자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 16. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	451	508	397	432	-11.9	-14.9
판매비와 관리비	30	32	29	31	-2.4	-2.4
영업이익	85	106	52	61	-39.4	-42.7
영업이익률	18.9	20.9	13.0	14.1	-5.9	-6.8
영업외손익	0	2	8	10	흑자조정	410.0
세전순이익	85	108	60	71	-29.7	-34.7
지배지분순이익	68	87	52	61	-24.4	-29.7
순이익률	15.1	17.1	13.0	14.1	-2.1	-3.0
EPS(지배지분순이익)	1,101	1,399	833	983	-24.4	-29.7

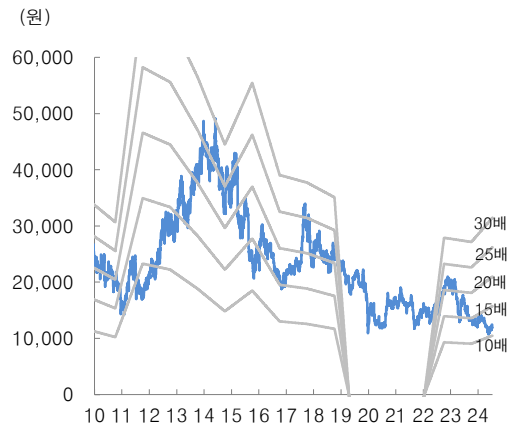
자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 17. GKL_Valuation Table (단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
순이익(십억원)	61	2025년 추정치 기준
주식수(백만주)	61.9	
EPS(원)	983	
Target PER	17.1	마카오 카지노 PEER 3사 평균 24E PER 19.1 배에 디스카운트 -10% 적용
적정주가(원)	16,815	
목표주가(원)	17,000	
현재주가(원)	11,190	
상승여력(%)	51.9%	

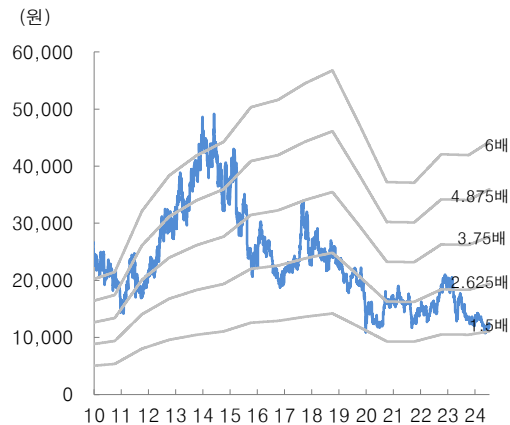
자료: 대신증권 Research Center

그림 62. GKL_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 63. GKL_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 18. GKL_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	109.2	100.2	96.6	90.7	97.9	98.8	96.2	104.2	396.7	397.1	432.3
카지노매출액	143.7	126.1	121.2	117.7	132.2	125.9	118.8	129.6	508.6	506.6	535.3
카지노손실금	-22.6	-17.1	-17.4	-21.6	-28.5	-18.3	-15.6	-19.5	-78.7	-81.8	-73.7
매출에누리	-12.9	-10.0	-8.4	-6.6	-7.1	-10.1	-8.2	-7.3	-37.9	-32.7	-34.7
환전수입	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	4.6	5.1	5.4
매출원가	75.3	81.6	76.0	83.7	77.2	78.6	75.7	84.6	316.6	316.1	340.0
컴프비용	8.6	9.9	10.4	12.1	11.5	11.7	9.5	10.6	41.0	43.3	42.0
급여	28.0	34.3	28.5	32.3	28.7	27.4	29.1	33.0	123.1	118.2	118.8
관광진흥개발기금	10.4	9.6	9.4	8.7	9.0	9.5	9.0	10.0	38.1	37.5	37.8
개별소비세	2.8	2.7	2.5	2.1	2.4	2.5	2.4	2.6	10.2	10.0	10.0
매출총이익	33.8	18.6	20.6	7.0	20.8	20.3	20.4	19.5	80.1	81.0	92.2
판관비	6.6	7.6	6.9	7.9	6.9	7.1	7.2	8.2	29.1	29.4	29.8
영업이익	27.2	11.0	13.7	-0.9	13.9	13.2	13.3	11.3	51.0	51.6	62.4
OPM	24.9%	11.0%	14.2%	-1.0%	14.1%	13.4%	13.8%	10.8%	12.9%	13.0%	14.4%
당기순이익	22	9	12	2	11	12	23	20	44	66	87
성장률 Yoy(%)											
매출액	132.9%	108.5%	29.8%	-2.2%	-10.3%	-1.4%	-0.4%	14.8%	51.3%	0.1%	8.8%
카지노매출액	116.6%	54.9%	33.0%	-16.0%	-8.0%	-0.2%	-1.9%	10.2%	34.2%	-0.4%	5.7%
매출원가	39.8%	54.6%	18.8%	5.9%	2.5%	-3.7%	-0.3%	1.1%	-7.8%	4.0%	-10.0%
컴프비용	1358.0%	685.7%	127.3%	25.5%	33.9%	18.4%	-9.2%	-12.5%	155.3%	6.8%	7.3%
급여	-0.2%	32.9%	2.0%	3.6%	2.4%	-20.1%	2.2%	2.2%	9.0%	2.2%	0.5%
관광진흥개발기금	145.0%	117.2%	28.8%	-2.3%	-13.4%	-1.6%	-4.0%	14.8%	53.1%	9.1%	7.3%
개별소비세	324.9%	308.8%	135.6%	-11.1%	-13.5%	-6.1%	-6.9%	23.3%	111.6%	7.6%	7.3%
매출총이익	-582.5%	-497.2%	97.0%	-49.1%	-38.6%	8.7%	-0.9%	179.9%	542.4%	26.8%	33.7%
판관비	6.3%	27.0%	16.9%	-4.2%	4.5%	-7.6%	4.1%	4.1%	-466.6%	6.3%	1.6%
영업이익	-54.3%	-39.1%	-9.9%	-2.0%	16.4%	-6.2%	4.5%	흑전	-292.8%	38.5%	47.8%
당기순이익	-37.2%	-35.1%	-32.1%	-37.9%	24.3%	22.3%	5.0%	1047.7%	0.0%	35.9%	28.4%

자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 19. 주유가정 1_방문자 수 추이 및 전망 추이

(단위: 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
중국	9,412	12,344	12,724	12,612	12,531	14,421	17,943	14,167	47,092	59,062	61,765
일본	11,367	13,191	14,184	15,242	14,958	15,719	18,660	15,992	53,984	65,329	70,159
기타	4,460	5,011	4,748	4,967	4,748	5,376	6,462	5,960	19,186	22,546	23,914
방문자수	25,239	30,546	31,656	32,821	32,237	35,516	43,065	36,120	120,262	146,938	155,838

자료: GKL, 대신증권 Research Center

주: 방문객 수 Absolute number of visitors 기준

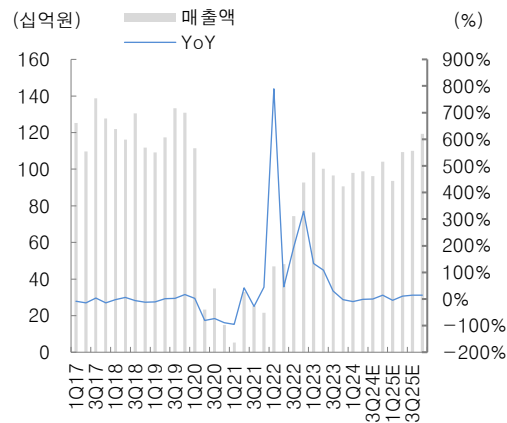
표 20. 주유가정 2_주요지표 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
드롭액	679	757	766	873	835.3	859.2	833.1	943.6	3,075.4	3,471.2	3,617.4
YpY	167.1%	126.1%	58.3%	25.2%	0.2	0.1	0.1	0.1	0.7	0.1	0.0
강남 코엑스	377	412	418	516	482.1	514.6	484.6	573.3	1,722.7	2,054.6	2,194.5
용산 드래곤시티	214	233	240	242	247.7	213.3	216.8	230.9	929.7	908.7	885.2
부산 롯데	88	112	108	114	105.4	131.3	131.8	139.4	423.0	507.9	537.6
홀드율	14.3%	12.0%	11.5%	9.6%	10.2%	10.5%	10.4%	11.2%	11.8%	10.6%	11.8%

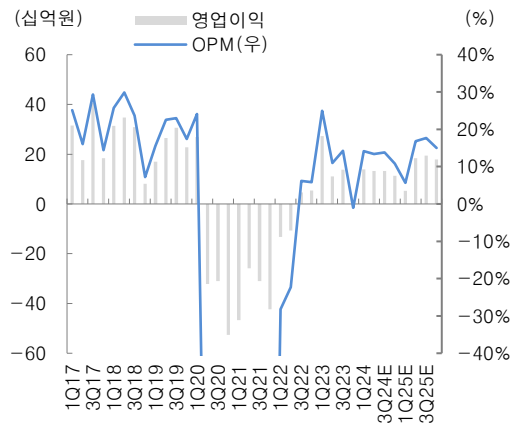
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 64. GKL_매출액 추이 및 전망



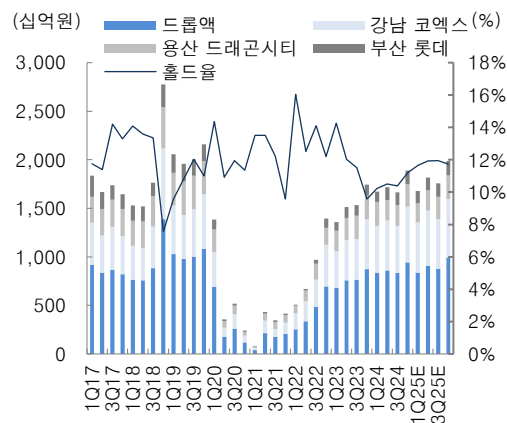
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 65. GKL_영업이익 및 OPM



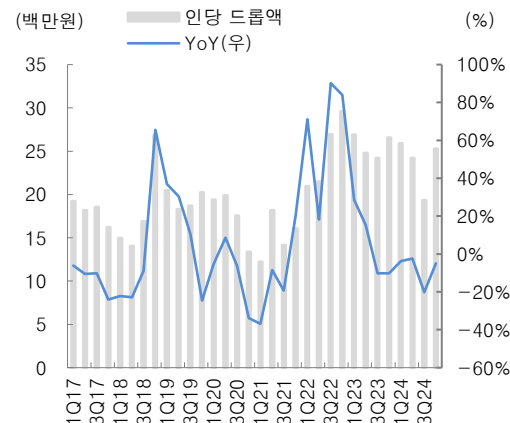
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 66. GKL_드롭액 및 홀드올 추이



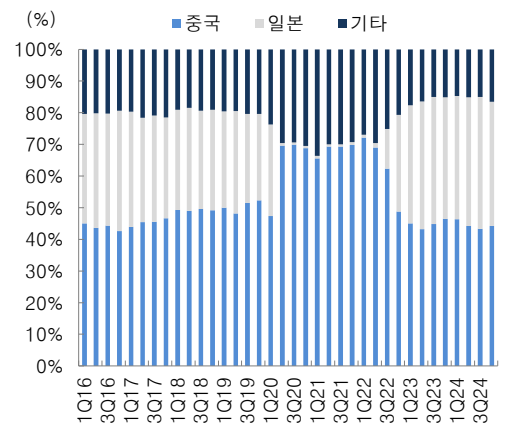
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 67. GKL_인당 드롭액 추이



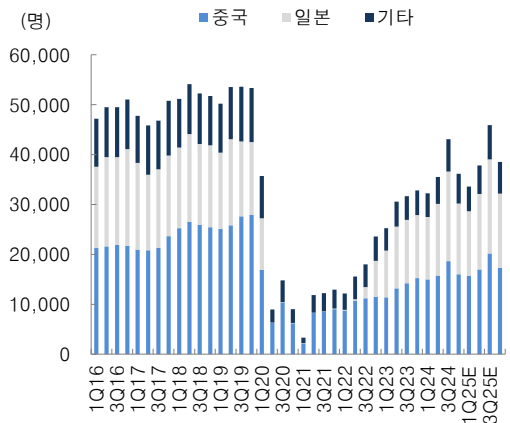
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 68. GKL_국가별 방문자 비중 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 69. GKL_방문객 수 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 21. GKL_ 카지노 영업설비 현황 (단위: 대)

사업부문	사업소	품 목	2021	2022	2023	YOY(대)	
카지노	강남코엑스점	Table	바카라	62	62	62	-
			블랙잭	8	8	8	-
			룰렛	2	2	2	-
			다이사이	1	1	1	-
			포커	3	3	3	-
			카지노워	0	0	0	-
			빅휠	0	0	0	-
			텍사스홀덤	2	2	2	-
		ETG	바카라	1	1	1	-
			룰렛	1	1	1	-
			다이사이	1	1	1	-
			(단말기)	45	45	45	-
		Machine	슬롯머신	0	0	0	-
			비디오게임	108	108	108	-
	서울 드래곤시티점	Table	바카라	35	37	37	-
			블랙잭	6	6	6	-
			룰렛	3	6	6	-
			다이사이	2	2	2	-
			포커	2	2	2	-
			카지노워	2	2	2	-
			빅휠	0	0	0	-
		ETG	바카라	2	2	1	-
			룰렛	1	1	1	-
			(단말기)	71	71	71	-
			슬롯머신	12	12	9	-3
		Machine	비디오게임	134	134	137	+3
			Table	바카라	30	30	30
		블랙잭		6	6	6	-
		룰렛		3	3	3	-
		다이사이		1	1	1	-
		포커		2	2	2	-
		카지노워		0	0	0	-
		빅휠		0	0	0	-
		ETG	바카라	1	1	1	-
			룰렛	1	1	1	-
			다이사이	1	1	1	-
			(단말기)	29	29	29	-
		Machine	슬롯머신	5	5	5	-
			비디오게임	100	95	95	-
합 계	Table		170	175	175		
	ETG		9 (145)	9(145)	10(145)		
	Machine		354	354	354		

자료: GKL, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

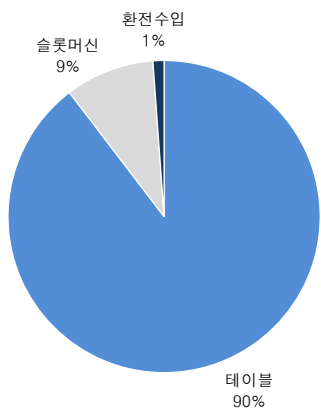
- GKL 은 한국관광공사 자회사인 외국인 전용 카지노로서 '세븐럭'을 운영하는 공기업. 2004년 한국관광공사가 문화체육관광부에 외국인 전용 카지노 허가를 신청하고 2005년 1월 서울 2개소, 부산 1개소 영업허가를 받으며 2005년 9월 설립
- 서울과 부산 모두 도시 중심에 위치한 지리적 이점이 동사의 장점
- 매출비중은 100% 카지노 사업으로 구성되며 세부적으로는 테이블 매출 90%, 슬롯머신 9%, 환전수입 1% 순으로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드율에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대내외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

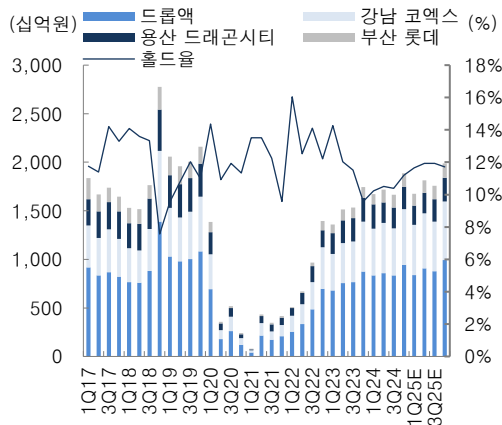
GKL_매출 항목별 비중



자료: Dart, 대신증권 Research Center
주: 테이블, Slot 매출은 관광진흥개발기금 부과 기준, 환전수입은 IS 기준

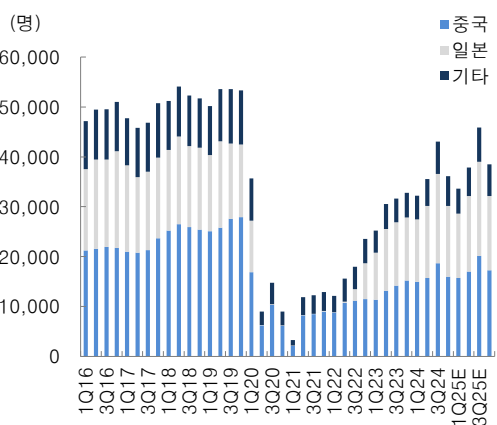
Earnings Driver

GKL_드롭액 및 홀드율 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

GKL_방문객 수 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	397	432	474
매출원가	250	317	316	340	372
매출총이익	12	80	81	92	102
판매비와관리비	26	29	29	31	34
영업이익	-14	51	52	61	68
영업이익률	-5.3	12.9	13.0	14.1	14.3
EBITDA	19	82	69	78	85
영업외손익	-11	4	8	10	15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	10	13	13	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-5	-4	-4	-3
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-1	-1	0	1	2
법인세비용차감전순손익	-25	55	60	71	83
법인세비용	2	-11	-8	-10	-12
계속사업순손익	-23	44	52	61	71
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	44	52	61	71
당기순이익률	-8.7	11.1	13.0	14.1	15.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-23	44	52	61	71
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	1	-1	0
포괄순이익	-1	29	61	54	76
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-1	29	61	54	76

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-368	709	833	983	1,155
PER	NA	190	143	12.1	10.3
BPS	6,183	6,658	7,137	7,768	8,569
PBR	3.1	2.0	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	308	1,319	1,118	1,259	1,368
EV/EBITDA	52.8	7.1	6.4	5.1	4.1
SPS	4,237	6,413	6,420	6,988	7,668
PSR	4.5	2.1	1.8	1.7	1.5
CFPS	447	1,383	1,214	1,399	1,589
DPS	0	353	417	489	570

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	208.1	51.3	0.1	8.8	9.7
영업이익 증가율	적지	흑전	1.2	18.1	11.6
순이익 증가율	적지	흑전	17.5	18.1	17.4
수익성					
ROC	-18.0	53.1	61.3	73.2	81.4
ROA	-2.4	8.2	7.9	8.7	9.1
ROE	-5.9	11.0	12.1	13.2	14.1
안정성					
부채비율	59.4	55.3	52.9	50.1	47.3
순차입금비율	-42.6	-61.5	-66.4	-70.5	-73.8
이자보상배율	-5.1	13.5	15.8	22.4	31.2

자료: GKL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	263	345	393	450	518
현금및현금성자산	171	186	232	286	349
매출채권 및 기타채권	13	13	14	18	24
재고자산	3	2	2	2	2
기타유동자산	76	144	144	144	143
비유동자산	347	295	282	272	262
유형자산	74	69	68	66	66
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	273	225	215	205	197
자산총계	610	639	675	721	781
유동부채	161	173	179	186	196
매입채무 및 기타채무	129	136	136	136	136
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	32	37	43	50	60
비유동부채	66	54	54	54	54
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	54	54	54	54
부채총계	227	228	233	241	251
지배자분	382	412	441	480	530
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	330	360	389	428	478
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	382	412	441	480	530
순차입금	-163	-253	-293	-339	-391

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	85	50	58	68
당기순이익	-23	44	52	61	71
비현금항목의 가감	50	42	24	26	27
감가상각비	33	31	18	17	17
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	11	5	8	10
자산부채의 증감	19	-3	-24	-25	-25
기타현금흐름	0	2	-1	-4	-6
투자활동 현금흐름	49	-49	-10	-11	-12
투자자산	67	-33	5	4	3
유형자산	-19	-15	-15	-15	-15
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-22	-21	-43	-43	-43
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-22	-22	-22
기타	-22	-21	-21	-21	-21
현금의 증감	73	15	47	54	63
기초 현금	98	171	186	232	286
기말 현금	171	186	232	286	349
NOPLAT	-13	41	44	52	59
FCF	2	56	46	54	60