

GKL  
(114090)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월  
목표주가

17,000  
유지

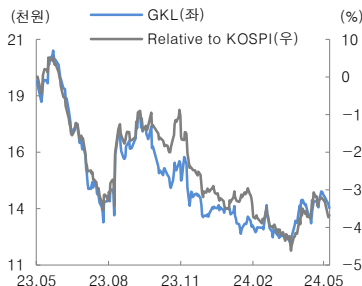
현재주가  
(24.05.10)

13,530

레저업종

KOSPI	2712.14
시가총액	837십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	20,500원 / 12,020원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	8.81%
주요주주	한국관광공사 51.00% 국민연금공단 8.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	6.9	-12.8	-27.2
상대수익률	-1.4	3.3	-22.0	-32.6



## 2분기 일본 골든위크 및 중국 노동절 기대

- 1Q24 OP 139억원(QoQ 흑전, YoY -43%)으로 어닝 서프라이즈 기록
- 1분기 비수기임에도 성수기인 4분기와 비슷한 수준의 VIP 방문객 수 유지
- 2분기 일본 골든위크 및 중국 노동절로 트래픽 회복 기대. 홀드율이 관건

### 투자 의견 매수, 목표주가 17,000원 유지

목표주가는 GKL 2024E EPS 기준에 Target PER 15.7배(마카오 카지노 3사평균 24E PER)를 적용하여 산출. 1분기 비수기임에도 성수기인 4분기와 비슷한 수준의 VIP 방문객 수 유지. 2분기에는 일본의 골든위크와 중국 노동절로 MASS 및 VIP 두 1분기 대비 회복할 것으로 기대하며 홀드율 정상화까지 이뤄진다면 기대이상의 실적 및 양호한 주가 흐름 예상

### 1Q24 OP 139억원(QoQ 흑전, YoY -43%)으로 어닝 서프라이즈

매출액 979억원(QoQ +8%, YoY -10%), OP 139억원(QoQ 흑전, YoY -43%)으로 컨센서스를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 1분기는 비수기임에도 불구하고 절대 방문객 수는 3.2만명으로 성수기인 전년도 4분기와 비슷한 수준 기록. 특히 경쟁사와 같이 일본, 기타국가 드롭액의 성장이 비수기에도 이어졌으며 중국 방문객 수의 견조한 추이를 지속

### 2분기 일본 골든위크 및 중국 노동절 기대

드롭액은 8,353억원으로 전년동기 대비 23% 증가하였으나 전분기와 같이 부진한 홀드율을 기록하여 양호한 트래픽 지표에도 성장세가 가려진 모습. 4월까지의 1분기와 비슷한 추이를 보이고 있으나 2분기 일본의 골든위크 및 중국의 노동절로 MASS 중심의 매출 회복세가 본격화될 것으로 예상. 강남과 용산에 위치한 지리적 이점과 기존에도 중국 고객 비중이 높았던만큼 가장 중요한 방문객 수의 성장이 지속되는 만큼 홀드율 정상화 시 매출액 성장이 본격화될 개연성이 높다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24P			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	109	91	92	98	-10.3	8.0	92	112	11.8	14.5
영업이익	27	-1	9	14	-49.1	흑전	7	18	62.3	29.0
순이익	22	2	7	11	-48.7	548.4	3	14	66.4	29.0

자료: GKL, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	451	508	572
영업이익	-14	51	85	106	127
세전순이익	-25	55	85	108	133
총당기순이익	-23	44	68	87	106
지배지분순이익	-23	44	68	87	106
EPS	-368	709	1,101	1,399	1,721
PER	NA	19.0	12.3	9.7	7.9
BPS	6,183	6,658	7,406	8,452	9,820
PBR	3.1	2.0	1.8	1.6	1.4
ROE	-5.9	11.0	15.7	17.6	18.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: GKL, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	442	506	451	508	2.0	0.3
판매비와 관리비	31	33	30	32	-2.5	-2.6
영업이익	78	97	85	106	9.2	9.8
영업이익률	17.7	19.1	18.9	20.9	1.2	1.8
영업외손익	0	2	0	2	적자유지	0.0
세전순이익	78	99	85	108	9.2	9.6
지배지분순이익	62	79	68	87	9.2	9.6
순이익률	14.1	15.6	15.1	17.1	1.0	1.5
EPS(지배지분순이익)	1,008	1,276	1,101	1,399	9.2	9.6

자료: GKL, 대신증권 Research Center

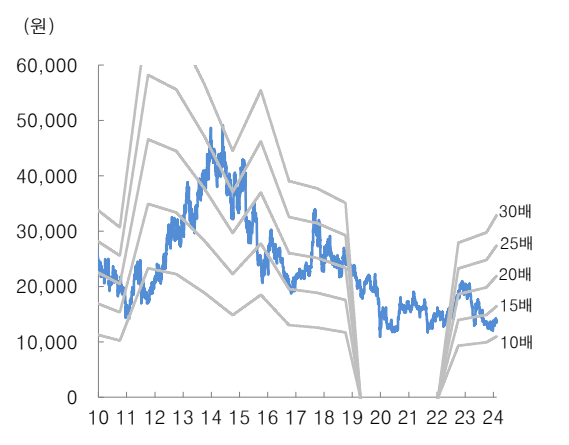
표 1.GKL\_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
순이익(십억원)	67.6	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	61.9	
EPS(원)	1,101	
Target PER	15.7	마카오 카지노 PEER 3사 평균 24E PER 적용
적정주가(원)	17,285	
목표주가(원)	17,000	
현재주가(원)	13,690	
상승여력(%)	22.7%	

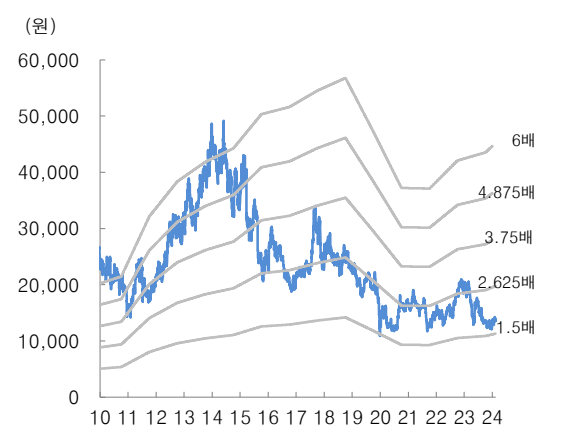
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GKL\_PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GKL\_PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2.GKL\_실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	109	100	97	91	98	112	118	122	397	451	508
카지노매출액	144	126	121	118	132	137	142	149	509	560	612
카지노손실금	-23	-17	-17	-22	-28	-15	-16	-19	-79	-79	-71
매출에누리	-13	-10	-8	-7	-7	-11	-10	-8	-38	-36	-40
환전수입	1	1	1	1	1	1	1	1	5	6	6
매출원가	75	82	76	84	77	86	82	90	317	335	369
컴프비용	9	10	10	12	12	11	12	12	41	47	48
급여	28	34	28	32	29	35	29	33	123	126	126
관광진흥개발기금	10	10	9	9	9	11	11	12	38	43	45
개별소비세	3	3	3	2	2	3	3	3	10	11	12
매출총이익	34	19	21	7	21	26	36	33	80	115	138
판관비	7	8	7	8	7	8	7	8	29	30	31
영업이익	27	11	14	-1	14	18	29	25	51	85	108
OPM	24.9%	11.0%	14.2%	-1.0%	14.1%	15.9%	24.5%	20.0%	12.9%	18.9%	21.2%
당기순이익	22	9	12	2	11	14	23	20	44	68	87
성장률 YoY(%)											
매출액	132.9%	108.5%	29.8%	-2.2%	-10.3%	11.8%	22.2%	35.0%	51.3%	13.6%	12.7%
카지노매출액	116.6%	54.9%	33.0%	-16.0%	-8.0%	8.6%	17.2%	26.5%	34.2%	10.1%	9.3%
매출원가	39.8%	54.6%	18.8%	5.9%	2.5%	5.9%	7.8%	7.2%	-7.8%	0.3%	-10.0%
컴프비용	1358.0%	685.7%	127.3%	25.5%	33.9%	14.3%	13.0%	3.4%	155.3%	6.8%	7.3%
급여	-0.2%	32.9%	2.0%	3.6%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	9.0%	2.2%	0.5%
관광진흥개발기금	145.0%	117.2%	28.8%	-2.3%	-13.4%	11.3%	19.6%	35.6%	53.1%	9.1%	7.3%
개별소비세	324.9%	308.8%	135.6%	-11.1%	-13.5%	5.0%	15.9%	45.7%	111.6%	7.6%	7.3%
매출총이익	-582.5%	-497.2%	97.0%	-49.1%	-38.6%	37.6%	75.2%	369.8%	542.4%	26.8%	33.7%
판관비	6.3%	27.0%	16.9%	-4.2%	4.5%	2.0%	4.1%	4.1%	-466.6%	6.3%	1.6%
영업이익	-54.3%	-39.1%	-9.9%	-2.0%	16.4%	-8.8%	-14.8%	흑전	-318.9%	38.5%	47.8%
당기순이익	-37.2%	-35.1%	-32.1%	-37.9%	24.3%	5.0%	5.0%	1047.0%	0.0%	35.9%	28.4%

자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 3.주요가정 1\_방문자 수 추이 및 전망 추이 (단위: 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
중국	9,412	12,344	12,724	12,612	12,531	13,163	13,642	14,167	47,092	53,503	55,928
일본	11,367	13,191	14,184	15,242	14,958	15,106	15,432	15,992	53,984	61,487	65,882
기타	4,460	5,011	4,748	4,967	4,748	5,526	5,698	5,960	19,186	21,932	23,250
방문자수	25,239	30,546	31,656	32,821	32,237	33,795	34,771	36,120	120,262	136,923	145,060

자료: GKL, 대신증권 Research Center

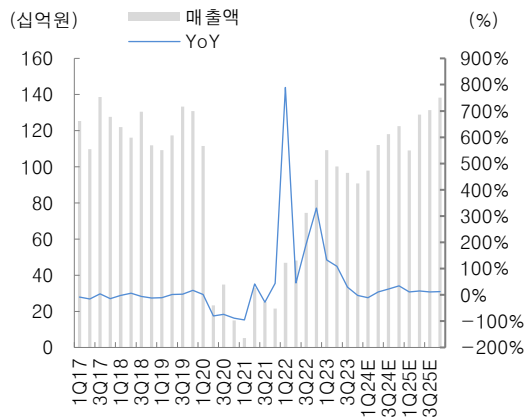
주: 방문객 수 Absolute number of visitors 기준

표 4.주요가정 2\_주요지표 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
드롭액	679	757	766	873	835	898	904	984	3,075	3,621	3,807
YpY	167.1%	126.1%	58.3%	25.2%	22.9%	18.6%	18.0%	12.7%	73.7%	17.7%	5.1%
강남 코엑스	377	412	418	516	482	478	482	558	1,723	2,000	2,097
용산 드래곤시티	214	233	240	242	248	303	313	302	930	1165	1233
부산 롯데	88	112	108	114	105	117	109	124	423	456	477
홀드율	14.3%	12.0%	11.5%	9.6%	10.2%	11.4%	11.8%	10.9%	11.8%	11.1%	12.0%

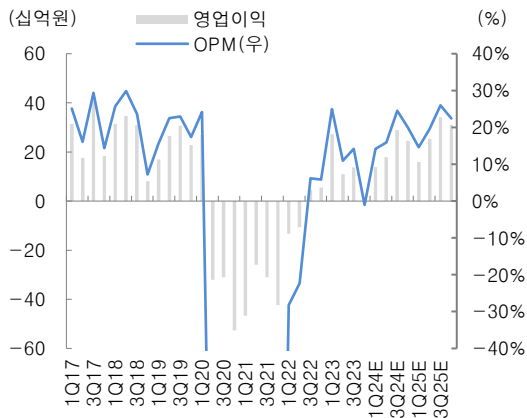
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 3. GKL\_매출액 추이 및 전망



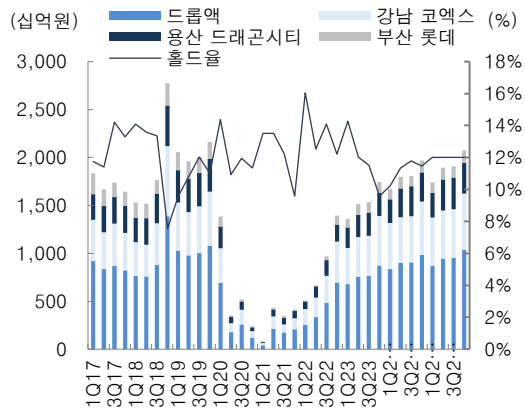
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 4. GKL\_영업이익 및 OPM



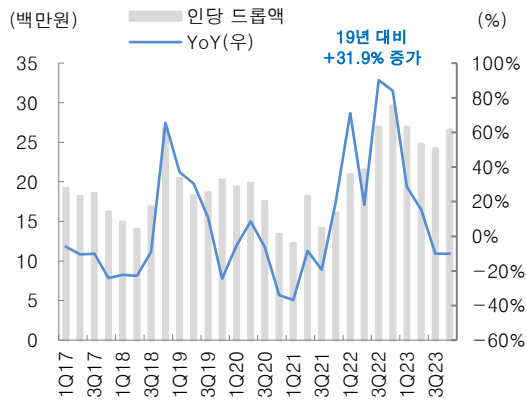
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 5. GKL\_드롭액 및 홀드올 추이



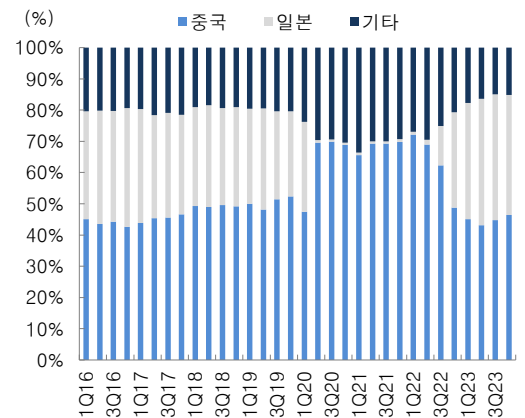
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 6. GKL\_인당 드롭액 추이



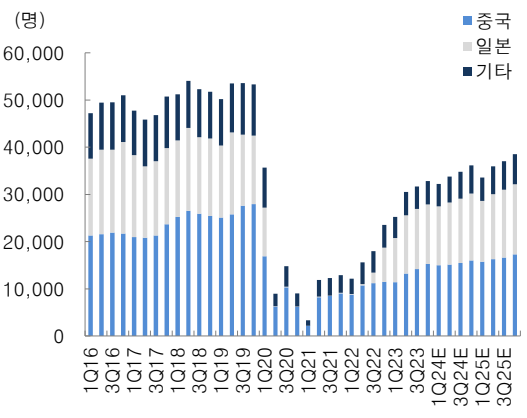
자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 7. GKL\_국가별 방문자 비중 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

그림 8. GKL\_방문객 수 추이



자료: GKL, 대신증권 Research Center

표 5. GKL\_ 카지노 영업설비 현황 (단위: 대)

사업부문	사업소	품 목	2021	2022	2023	YOY(대)
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	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	-
Machine	슬롯머신	12	12	9	-3	
	비디오게임	134	134	137	+3	
부산롯데점	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

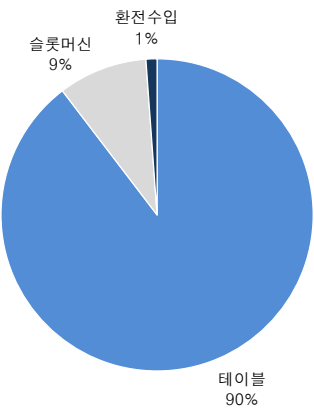
- GKL 은 한국관광공사 자회사인 외국인 전용 카지노로서 '세븐락'을 운영하는 공기업. 2004년 한국관광공사가 문화체육관광부에 외국인 전용 카지노 허가를 신청하고 2005년 1월 서울 2개소, 부산 1개소 영업허가를 받으며 2005년 9월 설립
- 서울과 부산 모두 도시 중심에 위치한 지리적 이점이 동사의 장점
- 매출비중은 100% 카지노 사업으로 구성되며 세부적으로는 테이블 매출 90%, 슬롯머신 9%, 회전수입 1% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

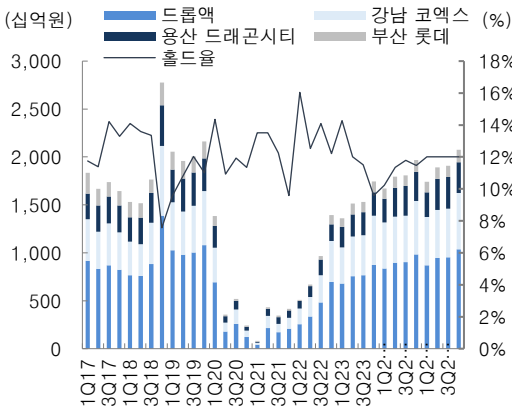
GKL\_매출 항목별 비중



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

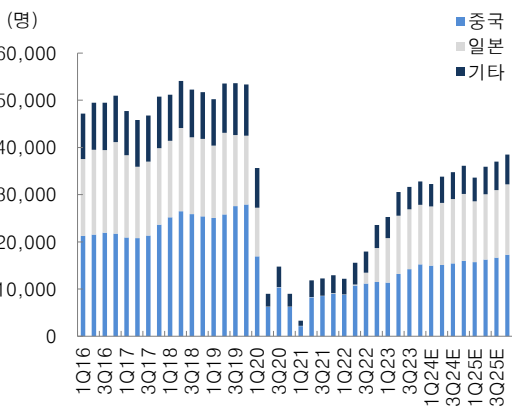
Earnings Driver

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	451	508	572
매출원가	250	317	335	369	410
매출총이익	12	80	115	138	162
판매비와관리비	26	29	30	32	35
영업이익	-14	51	85	106	127
영업이익률	-5.3	12.9	18.9	20.9	22.3
EBITDA	19	82	103	123	144
영업외손익	-11	4	0	2	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	10	2	4	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-5	-1	-1	-1
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	-25	55	85	108	133
법인세비용	2	-11	-17	-22	-27
계속사업순손익	-23	44	68	87	106
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	44	68	87	106
당기순이익률	-8.7	11.1	15.1	17.1	18.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-23	44	68	87	106
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	1	-1	0
포괄순이익	-1	29	78	80	111
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-1	29	78	80	111

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-368	709	1,101	1,399	1,721
PER	NA	19.0	12.3	9.7	7.9
BPS	6,183	6,658	7,406	8,452	9,820
PBR	3.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	308	1,319	1,661	1,993	2,326
EV/EBITDA	52.8	7.1	5.1	3.7	2.6
SPS	4,237	6,413	7,284	8,207	9,249
PSR	4.5	2.1	1.9	1.6	1.5
CFPS	447	1,383	1,737	2,101	2,497
DPS	0	353	353	353	353

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	208.1	51.3	13.6	12.7	12.7
영업이익 증가율	적지	흑전	67.0	24.8	19.7
순이익 증가율	적지	흑전	55.3	27.1	23.0
수익성					
ROIC	-18.0	53.1	93.0	115.6	136.7
ROA	-2.4	8.2	12.8	14.6	15.7
ROE	-5.9	11.0	15.7	17.6	18.8
안정성					
부채비율	59.4	55.3	50.9	46.1	41.2
순차입금비율	-42.6	-61.5	-67.3	-72.4	-76.7
이자보상배율	-5.1	13.5	0.0	0.0	0.0

자료: GKL, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	263	345	409	492	596
현금및현금성자산	171	186	247	326	423
매출채권 및 기타채권	13	13	16	20	26
재고자산	3	2	2	3	3
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	691	764	858
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
자배지분	382	412	458	523	607
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	330	360	406	471	555
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	382	412	458	523	607
순차입금	-163	-253	-308	-379	-466

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	85	65	83	102
당기순이익	-23	44	68	87	106
비현금항목의 가감	50	42	39	43	48
감가상각비	33	31	18	17	17
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	11	21	26	31
자산부채의 증감	19	-3	-25	-25	-26
기타현금흐름	0	2	-17	-22	-27
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	62	79	98
기초 현금	98	171	186	247	326
기말 현금	171	186	247	326	423
NOPLAT	-13	41	68	85	102
FCF	2	56	70	86	103

[Compliance Notice]

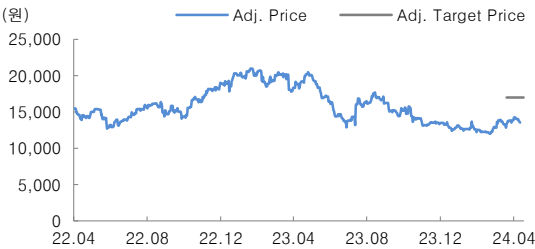
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GKL(114090) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.13	24.04.17
투자의견	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000
과리율(평균%)		(18.61)
과리율(최대/최소%)		(16.12)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상