

GKL (114090)

드롭액 개선세 지속

1Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

1Q24 연결 기준 매출액은 979억원(-10.3% yoy), 영업이익은 138억원(-49.3% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 915억원 영업이익: 69억원)를 상회하였다. 지난 4개 분기 평균 홀드율(1~4Q23: 11.8%)대비 낮은 홀드율(1Q24: 10.2%)에도 불구하고 드롭액 상승에 기인한 실적 서프라이즈를 달성하였다. 총 드롭액은 전년동기 대비 21.5% 증가한 9,160억원을 기록하였는데, VIP 방문객 비중 상승에 기인하였다. 총 방문객 수는 21만명 수준으로 19년 동 분기 대비 회복률은 50%, VIP 와 MASS 회복률은 각각 86%, 61%를 기록하였다.

[서울_강남] 매출액은 359억원으로 전년동기대비 -41.4% 큰 폭으로 축소되었다. 드롭액은 5,200억원(+24.8% yoy)으로 증가하였으나, 홀드율 하락(1Q23: 14.7% → 1Q24: 6.9%)이 컸다. VIP 비중 상승에 따른 홀드율 하락이라 해석되나, 과거 평균치 대비 낙폭이 매우 컸다 판단된다. 추후 정상화 시 실적 개선세 가파를 전망이다. [서울_용산] 매출액은 436억원으로 전년동기대비 +25.0% 증가하였다. 방문객 수 회복(1Q23: 6.7만명 → 1Q24: 10.8만명)에 기인한다. 19년 동 분기 대비 방문객 수 회복률은 49% 수준을 기록 중이다. [부산_롯데] 매출액은 143억원으로 전년동기대비 +24.2% 증가하였다. 역시 방문객 수 회복에 기인하며, 19년 동 분기 대비 회복률은 54% 수준이다.

성수기 진입 & 中 MASS 방문객 회복 기대

2분기는 연중 최대 성수기이다. 국적별 방문객 비중이 높은 日 골든 위크와 中 노동절/단오 절 등 실적 개선세가 크게 나타날 여지가 높다. 또, 최근(2~3월) 중국의 CPI + 성장 전환 및 PPI 지표까지 반등하는 등 경기 회복 국면에 진입했다는 긍정적인 시그널도 포착되는 상황이다. 中 MASS 방문객 회복에 따른 홀드율 정상화까지 더해진다면, 실적 개선 폭은 시장 기대치를 충분히 상회할 것이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 유지



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 19,000원 (M)

현재주가 (5/20) 13,270원

상승여력 43%

시가총액 8,208억원

총발행주식수 61,855,670주

60일 평균 거래대금 31억원

60일 평균 거래량 235,505주

52주 고/저 20,500원 / 12,020원

외인지분율 9.10%

배당수익률 2.62%

주요주주 한국관광공사

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.8) 0.8 (34.3)

상대 (9.0) (2.3) (39.2)

절대 (달러환산) (1.9) (0.6) (35.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	98	-10.3	8.0		
영업이익	14	-49.1	흑전		
세전계속사업이익	14	-50.7	3,328.8		
지배순이익	10	-52.8	497.4		
영업이익률 (%)	14.1	-10.8 %pt	흑전		
지배순이익률 (%)	10.4	-9.4 %pt	+8.5 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	262	397	453	492
영업이익	-14	51	77	95
지배순이익	-23	44	58	73
PER	-40.9	24.1	14.0	11.2
PBR	2.4	2.6	1.8	1.6
EV/EBITDA	40.3	9.9	4.5	3.7
ROE	-5.9	11.0	13.6	15.5

자료: 유안타증권

GKL 추정 손익계산서

(단위: 억원, 백만원, 천명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	1,092	1,002	966	907	979	1,140	1,167	1,247	4,908	2,621	3,967	4,533
yoy	132.9	108.5	29.8	-2.2	-10.3	13.8	20.8	37.5	-	208.1	51.3	14.3
서울강남	612	508	424	377	359	424	434	453	1,880	1,406	1,921	1,669
서울힐튼	348	351	422	395	436	561	588	597	2,215	1,018	1,517	2,182
부산롯데	115	145	133	142	143	147	138	188	836	227	535	615
매출원가	753	816	760	765	772	894	836	918	3,566	2,496	3,094	3,420
매출원가율	69.0	81.4	78.7	84.3	78.8	78.4	71.6	73.6	72.7	95.2	78.0	75.4
매출총이익	338	186	206	142	207	246	331	329	1,341	125	873	1,114
매출총이익률	31.0	18.6	21.3	15.7	21.2	21.6	28.4	26.4	27.3	4.8	22.0	24.6
판매비	66	76	69	66	69	100	80	94	373	264	277	344
판매비율	6.1	7.6	7.1	7.3	7.1	8.8	6.9	7.6	7.6	10.1	7.8	7.6
영업이익	272	110	137	-6	138	146	251	235	968	-139	513	770
yoy	흑전	흑전	299.5%	적전	-49.3%	32.6%	82.4%	흑전	-7.9%	적지	흑전	50.9%
영업이익률	24.9	11.0	14.2	-0.7	14.1	12.8	21.5	18.8	19.7	-5.3	12.9	17.0
홀드윅	14.3	12.0	11.5	9.6	10.2	10.2	10.6	10.3	10.8	13.3	11.7	10.3
합산 드랍액	7,538	8,360	8,497	9,547	9,160	11,146	10,905	11,986	45,462	19,872	33,943	43,198
인당 드랍액	5.2	4.7	4.1	3.7	4.3	3.5	3.7	3.5	2.6	4.9	4.3	3.7
총 방문객 수	145	179	206	260	212	315	294	345	1,721	409	790	1,167
방문객수(%)												
일본	23	25	28	34	30	21	20	24	17	8	28	23
중국	47	44	47	44	48	55	55	53	55	60	46	53
기타	30	30	24	22	25	24	25	24	28	32	26	24
서울강남	37	33	33	32	33	39	37	35	32	35	33	36
서울힐튼	46	50	51	52	51	48	50	51	52	54	50	50
부산롯데	17	17	16	15	16	13	12	14	16	11	16	14
매출액(%)												
서울강남	57	51	43	41	38	37	37	37	38	53	48	37
서울힐튼	32	35	43	43	47	50	51	48	45	38	38	49
부산롯데	11	14	14	16	15	13	12	15	17	9	13	14
드랍액(%)												
서울강남	55	54	54	58	57	55	53	54	48	59	55	55
서울힐튼	31	31	31	28	30	33	35	32	34	31	30	33
부산롯데	14	15	15	14	13	12	11	14	17	10	14	13
홀드윅(%)												
서울강남	15	11	9	7	7	7	7	7	9	12	10	7
서울힐튼	15	14	16	15	16	15	15	16	14	17	15	15
부산롯데	11	11	10	11	12	11	11	11	11	11	11	11

자료: 유안타증권 리서치센터

서울(강남) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	612	508	424	377	359	424	434	453	1,880	1,406	1,921	1,669
yoy	132.3	146.4	6.1	-29.7	-41.4	-16.5	2.4	20.0	-3.7	341.0	36.7	-13.1
홀드율	14.7	11.3	9.3	6.8	6.9	6.9	7.5	7.0	8.6	11.9	10.2	7.1
드랍액	4,166	4,515	4,553	5,527	5,201	6,186	5,810	6,456	21,865	11,765	18,761	23,653
인당드랍액	7.8	7.8	6.8	6.6	7.4	5.0	5.3	5.3	4.0	8.2	5.0	5.6
방문객 수	53,368	58,063	67,294	84,064	69,884	123,717	109,627	121,810	549,176	143,229	262,789	425,038
FGT	1,571	-	-	-	-	40,122	18,953	23,107	174,751	943	1,571	82,181
FIT	40,359	44,637	54,089	69,947	55,603	67,854	74,196	81,148	301,683	109,196	209,032	278,800
VIP	11,438	13,426	13,205	14,117	14,281	15,741	16,478	17,556	72,742	33,090	52,186	64,056
일본	8,834	9,920	16,469	26,674	21,595	22,292	23,655	28,381	46,276	10,260	61,897	95,923
FGT	1,008	-	-	-	-	-	-	-	2,930	665	1,008	-
FIT	5,335	6,868	12,842	23,093	17,506	18,906	19,852	24,815	29,464	5,471	48,138	81,079
VIP	2,491	3,052	3,627	3,581	4,089	3,385	3,803	3,566	13,882	4,124	12,751	14,844
중국	21,407	22,212	29,232	33,264	28,845	70,369	54,593	61,423	345,314	71,073	106,115	215,230
FGT	45	-	-	-	-	40,122	18,953	23,107	169,923	30	45	82,181
FIT	18,052	18,147	24,815	28,882	24,836	25,350	30,275	31,782	147,336	59,529	89,896	112,243
VIP	3,310	4,065	4,417	4,382	4,009	4,897	5,366	6,534	28,055	11,514	16,174	20,806
기타	23,127	25,931	21,593	24,184	24,426	30,533	29,922	35,906	157,586	61,896	94,835	120,787

자료: 유안타증권 리서치센터

서울(용산) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	348	351	422	395	436	561	588	597	2,215	1,018	1,517	2,182
yoy	103.2	45.3	34.3	35.8	25.0	59.8	39.4	51.0	9.1	112.3	48.9	43.9
홀드율	14.9	13.7	15.8	14.7	15.8	15.4	15.3	15.5	14.1	16.6	14.7	15.5
드랍액	2,342	2,572	2,676	2,695	2,757	3,642	3,844	3,853	15,684	6,123	10,284	14,096
인당드랍액	3.5	2.9	2.6	2.0	2.6	2.4	2.6	2.2	1.7	2.8	2.0	1.7
방문객 수	67,349	89,590	104,725	136,320	108,064	151,752	147,855	175,114	901,723	220,476	397,984	582,785
FGT	1,775	-	-	-	-	21,769	14,797	24,102	136,572	1,596	1,775	60,667
FIT	53,716	76,795	90,939	122,401	94,429	114,239	117,383	132,471	709,695	184,152	343,851	458,522
VIP	11,858	12,795	13,786	13,919	13,635	15,745	15,676	18,541	55,456	34,728	52,358	63,596
일본	12,696	20,123	24,209	39,954	23,297	24,987	20,277	30,415	134,179	13,605	96,982	98,976
FGT	1,459	-	-	-	-	-	-	-	13,342	955	1,459	-
FIT	8,453	16,971	20,893	36,901	20,228	22,010	17,032	25,548	103,760	9,296	83,218	84,818
VIP	2,784	3,152	3,316	3,053	3,069	2,977	3,245	4,867	17,077	3,354	12,305	14,158
중국	42,189	52,139	62,883	76,547	67,386	96,739	98,153	112,331	550,242	161,424	233,758	374,609
FGT	24	-	-	-	-	21,769	14,797	24,102	116,278	24	24	60,667
FIT	35,993	45,804	55,719	68,724	59,617	66,813	75,444	79,525	410,792	138,798	206,240	281,399
VIP	6,172	6,335	7,164	7,823	7,769	8,157	7,913	8,704	23,172	22,602	27,494	32,543
기타	12,464	17,328	17,633	19,819	17,381	30,026	29,425	32,368	217,302	45,447	67,244	109,200

자료: 유안타증권 리서치센터

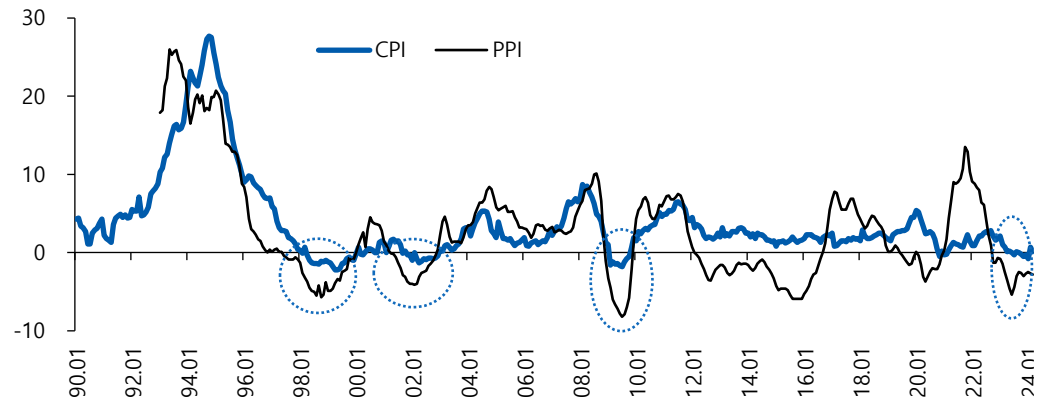
부산(롯데) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	115	145	133	142	143	147	138	188	836	227	535	615
yoy	313.1	299.0	141.1	31.6	24.2	0.9	3.9	31.9	-0.9	133.9	135.4	14.9
홀드율	11.1	11.4	10.5	10.7	11.8	11.1	11.0	11.2	10.6	11.5	10.9	11.3
드랍액	1,031	1,273	1,269	1,325	1,203	1,318	1,251	1,678	7,914	1,984	4,897	5,449
인당드랍액	4.2	4.1	3.8	3.3	3.5	3.3	3.4	3.5	2.9	4.4	2.9	2.5
방문객 수	24,636	30,912	33,741	39,763	34,354	39,946	36,782	47,937	269,695	45,330	129,052	159,020
FGT	1,265	291	-	-	-	197	114	292	28,648	494	1,556	603
FIT	19,272	25,620	29,000	34,498	29,282	33,813	30,460	38,937	211,226	36,907	108,390	132,493
VIP	4,099	5,001	4,741	5,265	5,072	5,936	6,208	8,708	29,821	7,929	19,106	25,925
일본	11,528	14,834	17,206	21,079	18,102	18,304	15,147	22,720	113,276	9,195	64,647	74,273
FGT	805	158	-	-	-	-	-	-	14,653	410	963	-
FIT	8,047	11,615	14,409	17,762	14,896	15,194	11,757	17,636	83,819	5,905	51,833	59,483
VIP	2,676	3,061	2,797	3,317	3,206	3,110	3,390	5,085	14,804	2,880	11,851	1,790
중국	4,415	4,930	5,601	5,598	5,187	7,572	7,846	10,597	43,261	13,366	20,544	31,202
FGT	9	9	-	-	-	197	114	292	1,056	4	18	603
FIT	3,919	4,049	4,674	4,569	4,279	5,986	6,322	8,301	34,143	11,377	17,211	24,888
VIP	487	872	927	1,029	908	1,390	1,410	2,004	8,062	1,985	3,315	5,712
기타	8,693	11,148	10,934	13,086	11,065	14,071	13,789	14,620	113,158	22,769	43,861	53,545

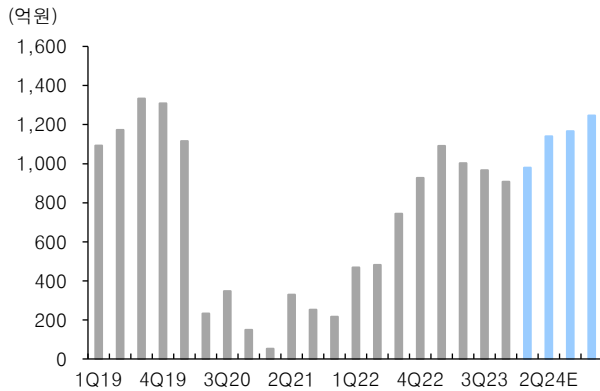
자료: 유안타증권 리서치센터

中 CPI(소비자 물가) & PPI(생산자 물가) 추이(90년~ 현재)



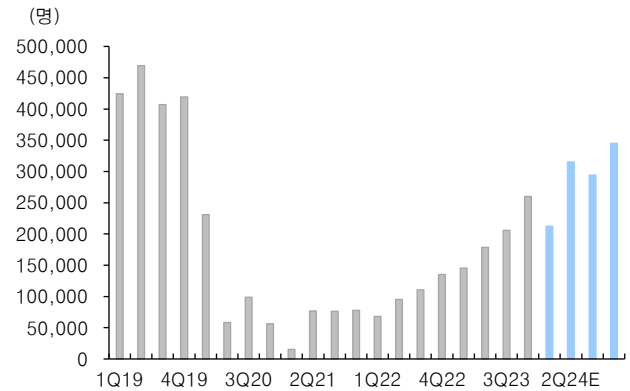
자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 매출액 추이 및 전망



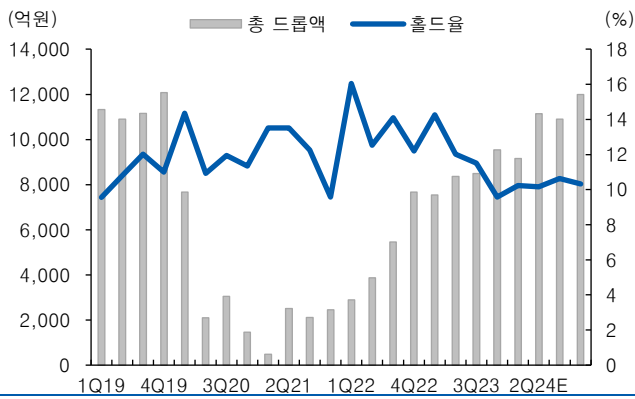
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 방문객 수 추이 및 전망



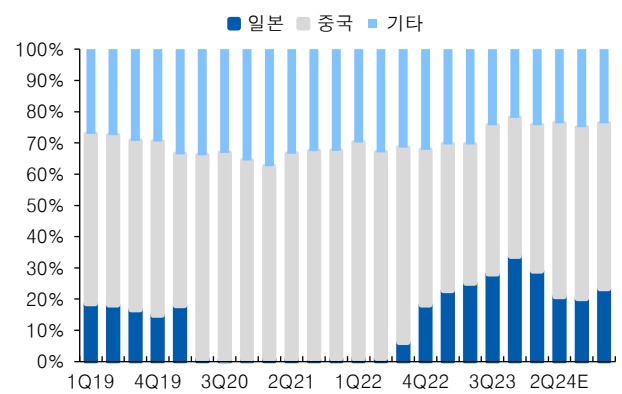
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 드랍액 & 홀드율 추이 및 전망



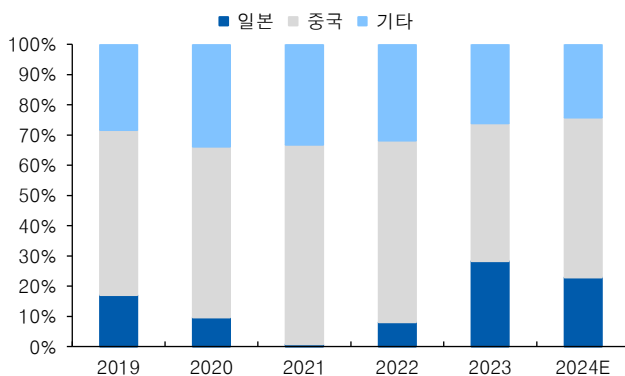
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 국적별 방문객 수 비중 추이 및 전망



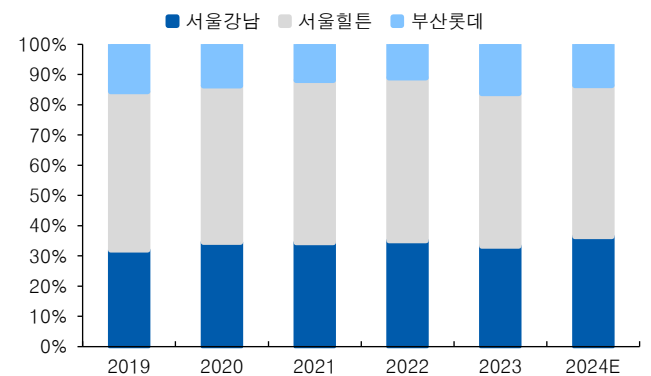
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 연도별 국적별 방문객수 비중 추이 및 전망



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 연도별 업장별 방문객수 비중 추이 및 전망



자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

GKL (114090) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	453	492	525
매출원가	250	317	342	361	383
매출총이익	12	80	111	131	142
판매비	26	29	34	36	38
영업이익	-14	51	77	95	104
EBITDA	19	82	104	114	122
영업외손익	-11	4	0	2	4
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	1	5	6	8	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	0	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	-25	55	77	97	108
법인세비용	-2	11	19	23	26
계속사업순이익	-23	44	58	73	82
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	44	58	73	82
지배지분순이익	-23	44	58	73	82
포괄순이익	-1	29	58	73	82
지배지분포괄이익	-1	29	58	73	82

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	85	52	58	63
당기순이익	-23	44	58	73	82
감가상각비	33	30	26	19	17
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	19	-3	-41	-42	-44
기타현금흐름	17	14	9	8	8
투자활동 현금흐름	49	-49	-14	-13	-18
투자자산	61	-40	-11	1	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-15	-11	-14	-15
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	6	8	0	-1
재무활동 현금흐름	-22	-53	3	-23	-20
단기차입금	-3	5	8	-1	2
사채 및 장기차입금	29	-12	-5	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-22	-22
기타현금흐름	-47	-47	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	66	28	49
현금의 증감	73	-18	107	51	73
기초 현금	98	171	186	292	343
기말 현금	171	153	292	343	417
NOPLAT	-14	51	77	95	104
FCF	27	69	41	44	48

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

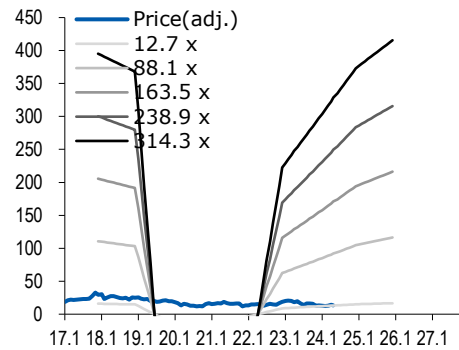
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	263	345	449	499	575	
현금및현금성자산	171	186	292	343	417	
매출채권 및 기타채권	13	13	17	17	18	
재고자산	3	2	3	3	3	
비유동자산	347	295	286	279	279	
유형자산	74	69	60	54	52	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	64	30	41	39	42	
자산총계	610	639	736	779	854	
유동부채	161	173	238	230	245	
매입채무 및 기타채무	129	136	187	181	193	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	66	54	49	49	49	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	227	228	287	279	295	
지배지분	382	412	448	500	559	
자본금	31	31	31	31	31	
자본잉여금	21	21	21	21	21	
이익잉여금	330	360	396	448	508	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	382	412	448	500	559	
순차입금	-163	-253	-349	-401	-472	
총차입금	83	77	80	79	81	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	-368	709	945	1,187	1,322	
BPS	6,183	6,658	7,247	8,078	9,044	
EBITDAPS	308	1,319	1,680	1,844	1,966	
SPS	4,237	6,413	7,329	7,951	8,491	
DPS	0	353	353	353	353	
PER	-40.9	24.1	14.0	11.2	10.0	
PBR	2.4	2.6	1.8	1.6	1.5	
EV/EBITDA	40.3	9.9	4.5	3.7	2.9	
PSR	3.5	2.7	1.8	1.7	1.6	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	208.1	51.3	14.3	8.5	6.8	
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	51.0	22.6	10.1	
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	33.4	25.5	11.4	
매출총이익률 (%)	4.8	20.2	24.6	26.6	27.1	
영업이익률 (%)	-5.3	12.9	17.0	19.2	19.8	
지배순이익률 (%)	-8.7	11.1	12.9	14.9	15.6	
EBITDA 마진 (%)	7.3	20.6	22.9	23.2	23.1	
ROIC	47.3	-76.3	-67.3	-59.3	-61.8	
ROA	-4.0	7.0	8.5	9.7	10.0	
ROE	-5.9	11.0	13.6	15.5	15.4	
부채비율 (%)	59.4	55.3	64.1	55.8	52.6	
순차입금/자기자본 (%)	-42.6	-61.5	-77.8	-80.2	-84.5	
영업이익/금융비용 (배)	-5.1	13.5	21.6	25.6	28.0	

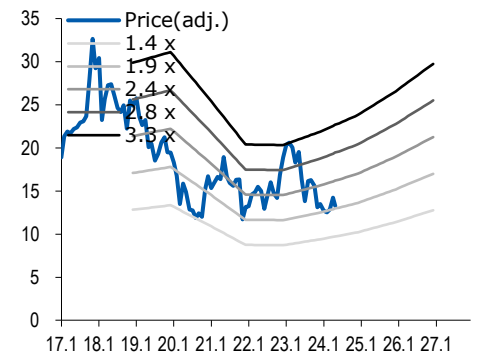
P/E band chart

(천원)

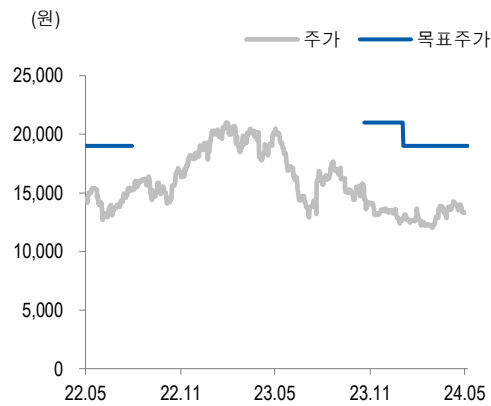


P/B band chart

(천원)



GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-21	BUY	19,000	1년		
2024-01-24	BUY	19,000	1년		
2023-11-10	BUY	19,000	1년	-29.37	-25.00
2022-03-16	BUY	19,000	1년	-23.52	-14.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.