

GKL (114090)

중국의 더딘 회복세가 아쉽다

3Q24 Review: 시장 컨센서스 하회

3Q24 연결 기준 매출액은 938억원(-2.9% yoy), 영업이익은 58억원(-57.8% yoy)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 마케팅(쿠팡 등) 비용 상승 부담 및 사내근로복지기금(약 20억원 수준)이 반영된 영향이 컸다. 총 드랍액은 9,124억원 수준으로 전년대비 +7.4% 증가에도 불구하고 홀드율이 전년동기대비 -1.1%pt가량 감소한 10.4%로 부진한 수치를 기록해 외형 역성장이 불가피하였다. 3Q24 총 방문객 수는 30만명 수준으로 전년동기대비 큰 폭으로 회복되었으나, 인당 드랍액 하락에 따라 총 드랍액 증가는 다소 제한적인 모습을 보였으며, 특히 과거 실적 비중이 높은 中 VIP 회복세가 더딘 모습을 보였다.

지점별로 [서울_강남] 매출액은 444억원으로 전년동기대비 +4.9% 증가하였는데, 홀드율(8.5%, -0.8%pt yoy) 하락하였으나, MASS 방문객 수가 큰 폭으로 증가한 영향으로 드롭액(5,208억원) 증가 폭이 두드러졌다. 다만, 기대했던 中VIP 방문객 비중은 역성장을 기록해 아쉬운 흐름을 이어갔다. [서울_용산] 매출액은 368억원으로 전년동기대비 -12.8% 감소하였다. MASS 방문객 수 회복이 전년동기대비 49.1% 가량 크게 증가하였으나, 인당 드랍액 하락으로 총 드랍액 감소 및 홀드율 하락에 따른 외형 감소 불가피하였다. [부산_롯데] 매출액은 136억원으로 전년동기대비 +2.4% 증가하였다. 방문객 수 회복에 기인하며, 19년 동 분기 대비 회복률은 78% 수준이다.

2025년 전망: 매출액 +18.4% yoy 영업이익 +61.0% yoy

내년도 매출액과 영업이익은 각각 4,683억원(+18.4% yoy), 693억원(+61.0% yoy)을 전망한다. 추정 근거는 방한 외래 관광객 수 회복에 기인하며, 국내 외국인 전용 카지노 합산 방문객 수는 19년도 수준을 초과 달성할 것이라 예상한다. 인당 드롭액은 3.1백만원, 홀드율은 10.8% 수준을 적용하여 산출하였다.

투자 의견 매수, 목표주가 14,000원 하향 제시

투자 의견 매수, 목표주가 14,000원으로 하향 제시한다. 내년도 실적 추정치 하향(25년 영업이익 -27% 하향) 조정 및 타겟 멀티플 하향(15.7배 → 14.3배)에 따른다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	94	-2.9	-5.1	96	-1.9
영업이익	6	-57.8	-56.1	10	-39.2
세전계속사업이익	8	-50.5	-49.4	10	-27.1
지배순이익	7	-45.4	-42.3	8	-20.5
영업이익률 (%)	6.2	-8.0 %pt	-7.2 %pt	10.0	-3.8 %pt
지배순이익률 (%)	7.0	-5.4 %pt	-4.5 %pt	8.6	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2022A	2023A	2024F	2025F
결산 (12월)				
매출액	262	397	396	468
영업이익	-14	51	43	69
지배순이익	-23	44	37	61
PER	-40.9	24.1	17.6	10.7
PBR	2.4	2.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	40.3	9.9	5.2	3.8
ROE	-5.9	11.0	8.9	13.9

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **14,000원 (D)**

현재주가 (11/18) **10,620원**

상승여력 **32%**

시가총액	6,569억원
총발행주식수	61,855,670주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	182,876주
52주 고/저	14,260원 / 10,280원
외인자본율	10.50%
배당수익률	2.62%
주요주주	한국관광공사

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	(2.8)	(24.1)
상대	1.4	6.1	(24.1)
절대 (달러환산)	(5.2)	(5.5)	(29.5)

GKL 추정 손익계산서

(단위: 억원, 백만원, 천명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	1,092	1,002	966	907	979	988	938	1,050	4,908	2,621	3,967	3,955
yoy	132.9	108.5	29.8	-2.2	-10.3	-1.4	-2.9	5.7	-	208.1	51.3	-0.3
서울강남	612	508	424	377	359	479	444	425	1,880	1,406	1,921	1,707
서울힐튼	348	351	422	395	436	366	368	429	2,215	1,018	1,517	1,598
부산롯데	115	145	133	142	143	144	136	185	836	227	535	608
매출원가	753	816	760	837	772	786	786	854	3,566	2,496	3,094	3,198
매출원가율	69.0	81.4	78.7	92.3	78.8	79.6	83.8	81.3	72.7	95.2	78.0	80.9
매출총이익	338	186	206	70	207	202	152	196	1,341	125	873	757
매출총이익률	31.0	18.6	21.3	7.7	21.2	20.4	16.2	18.7	27.3	4.8	22.0	19.1
판매비	66	76	69	79	69	71	94	93	373	264	277	327
판매비율	6.1	7.6	7.1	8.7	7.1	7.2	10.0	8.9	7.6	10.1	7.8	8.3
영업이익	272	110	137	-10	138	131	58	103	968	-139	513	430
yoy	흑전	흑전	299.5%	-17.8%	-49.3%	19.0%	-57.8%	-1165.9%	-7.9%	적지	흑전	-15.6%
영업이익률	24.9	11.0	14.2	-1.1	14.1	13.3	6.2	9.8	19.7	-5.3	12.9	10.9
홀드윅	14.3	12.0	11.5	9.6	10.2	10.5	10.4	10.3	10.8	13.3	11.7	10.4
합산 드림액	7,538	8,360	8,497	9,547	9,160	9,410	9,124	10,065	45,462	19,872	33,943	37,759
인당 드림액	5.2	4.7	4.1	3.7	4.3	4.0	3.0	3.2	2.6	4.9	4.3	3.5
총 방문객 수	145	179	206	260	212	236	303	314	1,721	409	790	1,065
방문객수(%)												
일본	23	25	28	34	30	31	34	37	17	8	28	34
중국	47	44	47	44	48	46	47	50	55	60	46	48
기타	30	30	24	22	23	23	19	21	28	32	26	21
서울강남	37	33	33	32	33	35	32	33	32	35	33	33
서울힐튼	46	50	51	52	51	47	51	49	52	54	50	50
부산롯데	17	17	16	15	16	18	16	18	16	11	16	17
매출액(%)												
서울강남	57	51	43	41	38	48	47	41	38	53	48	44
서울힐튼	32	35	43	43	47	37	39	41	45	38	38	41
부산롯데	11	14	14	16	15	15	14	18	17	9	13	16
드림액(%)												
서울강남	55	54	54	58	57	59	57	55	48	59	55	57
서울힐튼	31	31	31	28	30	25	27	28	34	31	30	27
부산롯데	14	15	15	14	13	16	16	18	17	10	14	16
홀드윅(%)												
서울강남	15	11	9	7	7	9	9	8	9	12	10	8
서울힐튼	15	14	16	15	16	15	15	15	14	17	15	15
부산롯데	11	11	10	11	12	10	9	10	11	11	11	10

자료: 유안타증권 리서치센터

서울(코엑스) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	612	508	424	377	359	479	444	425	1,880	1,406	1,921	1,707
yoy	132.3	146.4	6.1	-29.7	-41.4	-5.8	4.9	12.7	-3.7	341.0	36.7	-11.2
홀드윌	14.7	11.3	9.3	6.8	6.9	8.7	8.5	7.7	8.6	11.9	10.2	8.0
드랩액	4,166	4,515	4,553	5,527	5,201	5,528	5,208	5,501	21,865	11,765	18,761	21,438
인당 드랩액	7.8	7.8	6.8	6.6	7.4	6.7	5.3	5.3	4.0	8.2	5.0	6.1
총 방문객 수	53,368	58,063	67,294	84,064	69,884	82,040	98,071	103,800	549,176	143,229	262,789	353,795
FGT	1,571	-	-	-	-	-	-	-	174,751	943	1,571	-
FIT	40,359	44,637	54,089	69,947	55,603	66,815	84,601	87,728	301,683	109,196	209,032	294,747
VIP	11,438	13,426	13,205	14,117	14,281	15,225	13,470	16,071	72,742	33,090	52,186	59,047
일본	8,834	9,920	16,469	26,674	21,595	26,130	35,449	43,122	46,276	10,260	61,897	126,296
FGT	1,008	-	-	-	-	-	-	-	2,930	665	1,008	-
FIT	5,335	6,868	12,842	23,093	17,506	22,188	31,642	39,553	29,464	5,471	48,138	110,889
VIP	2,491	3,052	3,627	3,581	4,089	3,942	3,807	3,569	13,882	4,124	12,751	15,407
중국	21,407	22,212	29,232	33,264	28,845	32,173	40,699	61,423	345,314	71,073	106,115	163,140
FGT	45	-	-	-	-	-	-	-	169,923	30	45	23,107
FIT	18,052	18,147	24,815	28,882	24,836	27,882	36,887	31,782	147,336	59,529	89,896	21,387
VIP	3,310	4,065	4,417	4,382	4,009	4,291	3,812	6,534	28,055	11,514	16,174	18,646
기타	23,127	25,931	21,593	24,126	19,444	23,737	21,923	26,308	157,586	61,896	94,835	91,412

자료: 유안타증권 리서치센터

서울(드래곤시티) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	348	351	422	395	436	366	368	429	2,215	1,018	1,517	1,598
yoy	103.2	45.3	34.3	35.8	25.0	4.1	-12.8	8.4	9.1	112.3	48.9	5.3
홀드윌	14.9	13.7	15.8	14.7	15.8	15.3	15.1	15.4	14.1	16.6	14.7	15.4
드랩액	2,342	2,572	2,676	2,695	2,757	2,398	2,431	2,784	15,684	6,123	10,284	10,370
인당 드랩액	3.5	2.9	2.6	2.0	2.6	2.1	1.6	1.8	1.7	2.8	2.0	1.7
방문객 수	67,349	89,590	104,725	136,320	108,064	111,878	156,094	154,669	901,723	220,476	397,984	530,705
FGT	1,775	-	-	-	-	-	-	-	136,572	1,596	1,775	-
FIT	53,716	76,795	90,939	122,401	94,429	99,428	142,821	139,579	709,695	184,152	343,851	476,257
VIP	11,858	12,795	13,786	13,919	13,635	12,450	13,273	15,090	55,456	34,728	52,358	54,448
일본	12,696	20,123	24,209	39,954	23,297	24,825	43,208	47,529	134,179	13,605	96,982	138,859
FGT	1,459	-	-	-	-	-	-	-	13,342	955	1,459	-
FIT	8,453	16,971	20,893	36,901	20,228	22,161	40,202	44,222	103,760	9,296	83,218	126,813
VIP	2,784	3,152	3,316	3,053	3,069	2,664	3,006	3,307	17,077	3,354	12,305	12,046
중국	42,189	52,139	62,883	76,547	67,386	71,079	95,238	84,678	550,242	161,424	233,758	318,381
FGT	24	-	-	-	-	-	-	-	116,278	24	24	-
FIT	35,993	45,804	55,719	68,724	59,617	64,051	87,661	76,344	410,792	138,798	206,240	287,673
VIP	6,172	6,335	7,164	7,823	7,769	7,028	7,577	8,335	23,172	22,602	27,494	30,709
기타	12,464	17,328	17,633	19,819	17,381	15,974	17,648	22,461	217,302	45,447	67,244	73,464

자료: 유안타증권 리서치센터

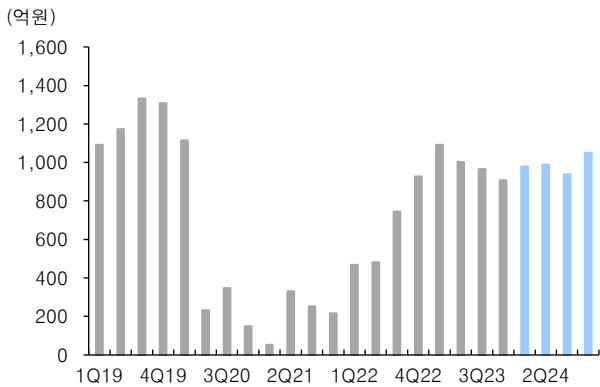
부산(롯데) 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	115	145	133	142	143	144	136	185	836	227	535	608
yoy	313.1	299.0	141.1	31.6	24.2	-0.6	2.4	29.7	-0.9	133.9	135.4	13.5
홀드율	11.1	11.4	10.5	10.7	11.8	9.7	9.2	10.4	10.6	11.5	10.9	10.2
드랍액	1,031	1,273	1,269	1,325	1,203	1,484	1,485	1,779	7,914	1,984	4,897	5,951
인당 드랍액	4.2	4.1	3.8	3.3	3.5	3.6	3.0	3.2	2.9	4.4	2.9	2.5
방문객 수	24,636	30,912	33,741	39,763	34,354	41,721	48,941	55,608	269,695	45,330	129,052	180,624
FGT	1,265	291	-	-	-	-	-	-	28,648	494	1,556	-
FIT	19,272	25,620	29,000	34,498	29,282	36,129	43,574	48,541	211,226	36,907	108,390	157,526
VIP	4,099	5,001	4,741	5,265	5,072	5,592	5,367	7,067	29,821	7,929	19,106	23,098
일본	11,528	14,834	17,206	21,079	18,102	22,287	24,494	26,943	113,276	9,195	64,647	91,826
FGT	805	158	-	-	-	-	-	-	14,653	410	963	-
FIT	8,047	11,615	14,409	17,762	14,896	18,681	21,058	23,164	83,819	5,905	51,833	77,799
VIP	2,676	3,061	2,797	3,317	3,206	3,606	3,436	3,780	14,804	2,880	11,851	14,028
중국	4,415	4,930	5,601	5,598	5,187	5,455	7,068	10,597	43,261	13,366	20,544	28,307
FGT	9	9	-	-	-	-	-	292	1,056	4	18	292
FIT	3,919	4,049	4,674	4,569	4,279	4,559	6,253	8,301	34,143	11,377	17,211	23,392
VIP	487	872	927	1,029	908	896	815	2,004	8,062	1,985	3,315	4,623
기타	8,693	11,148	10,934	13,086	11,065	13,979	17,379	18,360	113,158	22,769	43,861	60,783

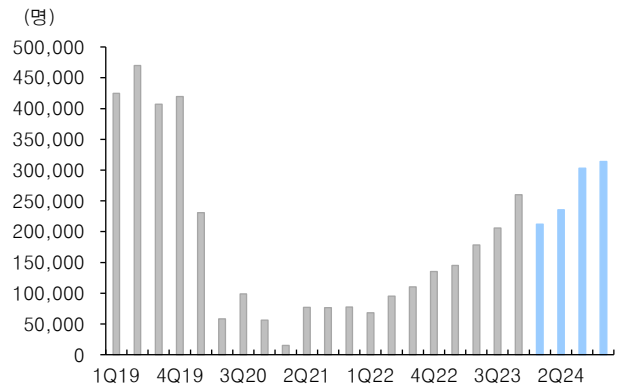
자료: 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 매출액 추이 및 전망



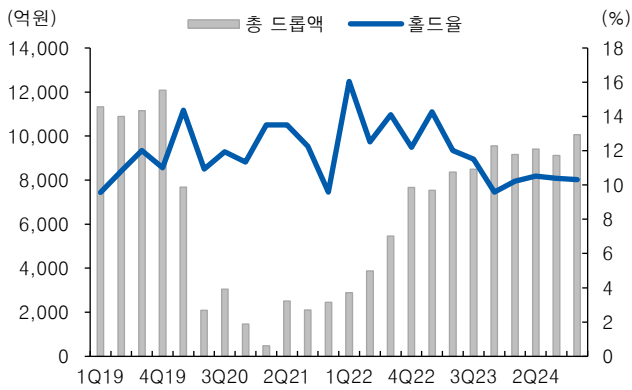
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 방문객 수 추이 및 전망



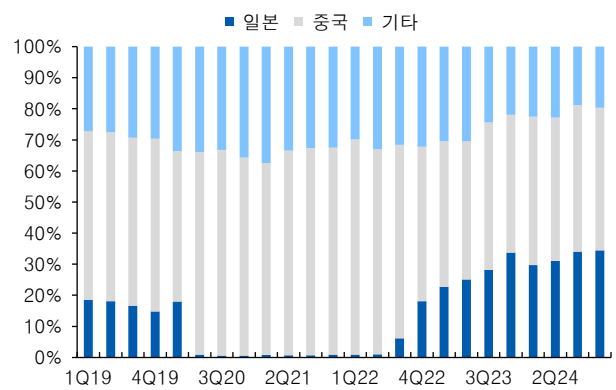
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 드랍액 & 홀드율 추이 및 전망



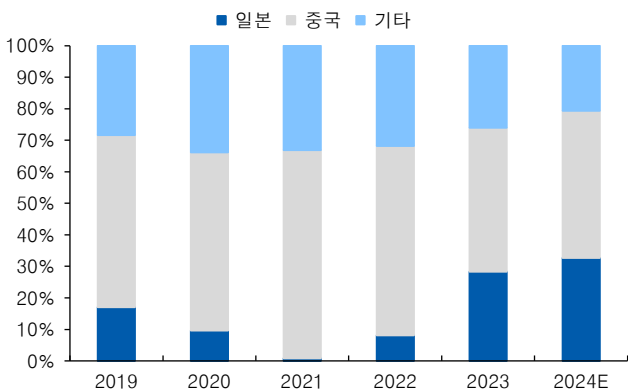
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

전사 분기별 국적별 방문객 수 비중 추이 및 전망



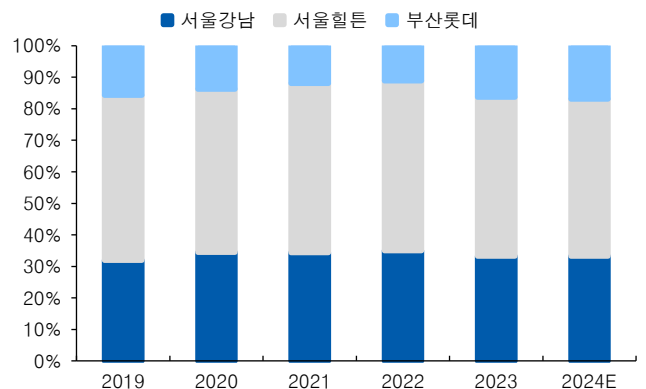
자료: GKL, 유안타증권 리서치센터

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)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	262	397	396	468	500
매출원가	250	317	320	358	365
매출총이익	12	80	76	110	136
판매비	26	29	33	41	37
영업이익	-14	51	43	69	99
EBITDA	19	82	71	85	111
영업외손익	-11	4	5	8	10
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	1	5	5	7	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	0	0	1	1
법인세비용차감전순손익	-25	55	48	77	109
법인세비용	-2	11	11	16	26
계속사업순손익	-23	44	37	61	82
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	44	37	61	82
지배지분순이익	-23	44	37	61	82
포괄순이익	-1	29	38	62	83
지배지분포괄이익	-1	29	38	62	83

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	85	13	-8	9
당기순이익	-23	44	37	61	82
감가상각비	33	30	28	16	12
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	19	-3	-65	-92	-92
기타현금흐름	17	14	13	7	7
투자활동 현금흐름	49	-49	6	-8	-10
투자자산	61	-40	1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-15	-5	-6	-8
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	6	10	0	0
재무활동 현금흐름	-22	-21	-36	-24	-24
단기차입금	-3	5	1	2	2
사채 및 장기차입금	29	-12	-10	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-26	-26	-26
기타현금흐름	-47	-14	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	46	94	94
현금의 증감	73	15	29	55	70
기초 현금	98	171	186	215	270
기말 현금	171	186	215	270	339
NOPLAT	-14	51	43	69	99
FCF	27	69	8	-14	1

자료: 유안타증권

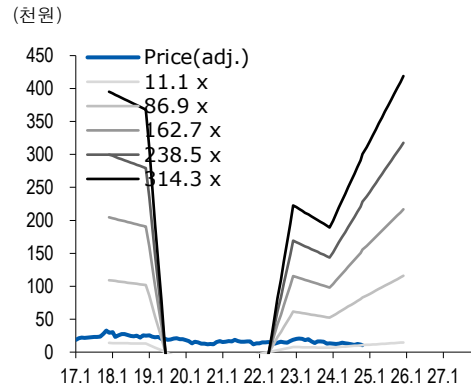
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	263	345	365	421	492
현금및현금성자산	171	186	215	270	339
매출채권 및 기타채권	13	13	12	13	14
재고자산	3	2	3	3	3
비유동자산	347	295	263	255	253
유형자산	74	69	57	48	44
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	64	30	29	31	33
자산총계	610	639	628	676	745
유동부채	161	173	159	171	183
매입채무 및 기타채무	129	136	125	135	144
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	66	54	44	44	44
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	227	228	204	216	227
지배지분	382	412	424	460	517
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	330	360	371	407	464
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	382	412	424	460	517
순차입금	-163	-253	-282	-335	-403
총차입금	83	77	68	70	71

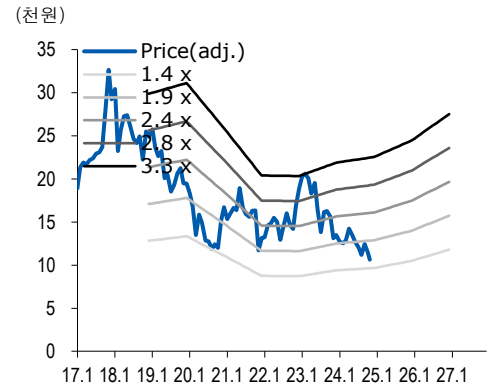
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-368	709	602	990	1,332
BPS	6,183	6,658	6,852	7,437	8,365
EBITDAPS	308	1,319	1,155	1,379	1,795
SPS	4,237	6,413	6,395	7,571	8,085
DPS	0	353	413	413	413
PER	-40.9	24.1	17.6	10.7	8.0
PBR	2.4	2.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	40.3	9.9	5.2	3.8	2.3
PSR	3.5	2.7	1.7	1.4	1.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	208.1	51.3	-0.3	18.4	6.8
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	-15.4	60.4	42.9
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-15.1	64.4	34.6
매출총이익률 (%)	4.8	20.2	19.2	23.4	27.1
영업이익률 (%)	-5.3	12.9	10.9	14.8	19.8
지배순이익률 (%)	-8.7	11.1	9.4	13.1	16.5
EBITDA 마진 (%)	7.3	20.6	18.1	18.2	22.2
ROIC	47.3	-76.3	-67.8	-82.3	-90.9
ROA	-4.0	7.0	5.9	9.4	11.6
ROE	-5.9	11.0	8.9	13.9	16.9
부채비율 (%)	59.4	55.3	48.1	46.9	43.9
순차입금/자기자본 (%)	-42.6	-61.5	-66.5	-72.8	-77.9
영업이익/금융비용 (배)	-5.1	13.5	13.1	20.5	28.6

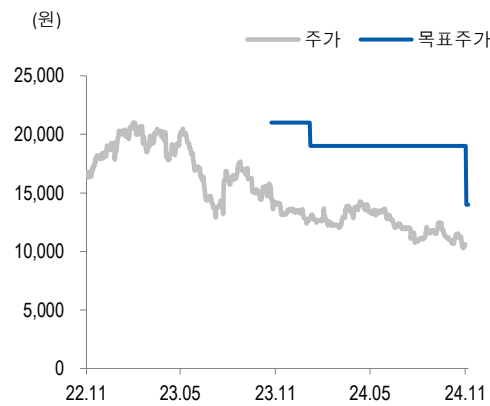
P/E band chart



P/B band chart



GKL (114090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-19	BUY	14,000	1년		
2024-01-24	BUY	19,000	1년	-35.04	-24.95
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-18

※해의 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.