GKL (114090)

올해가 역 성장일 줄은

BUY (유지)

목표주가(12M)	14,000원(하향)
현재주가(11.12)	10,430원

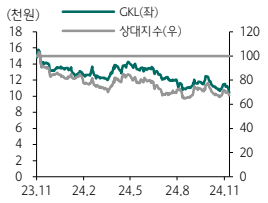
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,482.57
52주 최고/최저(원)	14,430/10,430
시가총액(십억원)	645.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	61,855.7
60일 평균 거래량(천주)	190.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	10.42
주요주주 지분율(%)	
한국관광공사	51.00
국민연금공단	7.87

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	262.1	396.7	388.7	453.2
영업이익	(14.8)	50.9	40.1	72.8
세전이익	(26.1)	54.6	45.3	78.9
순이익	(23.5)	43.6	34.9	60.8
EPS	(381)	705	563	983
증감율	적지	흑전	(20.14)	74.60
PER	(49.61)	19.13	18.53	10.61
PBR	3.08	2.04	1.54	1.44
EV/EBITDA	56.28	7.22	8.00	5.22
ROE	(6.18)	11.06	8.42	14.05
BPS	6,142	6,617	6,767	7,220
DPS	0	353	460	680

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 하향

연간 드랍액이 작년 대비 9%나 성장했음에도 홀드율이 1.3%p(YoY) 하락하면서 매출과 영업이익 모두 역 성장할 것으로 예상된다. 밸류업에 따른 배당성향을 상향하여 가정하더라도 감익으로 아쉬운 배당 수준이 예상된다. 연이은 실적 부진과 여전히 더딘 중국 VIP 드랍액 성장률을 감안해 목표주가를 14,000원(-18%)으로 하향한다.

3Q OP 58억원(-58%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 938억원(-3% YoY)/58억원(-58%)로 컨센서스(95억원)을 하회했다. 사내근로복지기금 관련 비용이 약 20억원 내외 반영되기도 했지만, 콤프 대비 매출액이 여전히 부진한 상황이다. 드랍액은 9,124억원(+7%), 홀드율은 10.4%(-1.1%p)으로 파라다이스와 비슷하게 부진한 홀드율 흐름이 이어지고 있다. 경쟁사인 인스파이어 경쟁력 강화로 콤프 수준이 한동안 유지되어야 하는데, 10월 매출액도 305억원(+7%)으로 다소 아쉬운 수준이다.

2025년 예상 영업이익은 728억원(+82%)

2025년에는 연간 드랍액 4.07조원(+10%), 홀드율 11.0%(+0.7%p)을 가정하여 영업이익 728억원(+82%)을 전망한다. 연간 드랍액 규모를 감안하면 홀드율 1%당 영업이익 민감도는 약 200억원 수준이다. 참고로, 2014~2018년에는 홀드율 11~13% 내외를 기록했다. 드랍액 성장의 핵심 가정 중 하나는 중국 VIP 드랍액이 약 1.1조원으로 18% 성장하는 것인데, 이는 2019년 대비 74% 수준에 불과하다. 중국 VIP 드랍액 성장이 2019년 회복에도 미치지 못하는 상황이기에 주가 혹은 밸류에이션 상승을 위해서는 이보다 더 높은 성장이 필요한 상황이다.

표 1. GKL 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	61	십억원
주식 수	61,856	천주
EPS	983	원
목표 P/E	14	배
목표 주가	14,000	원
현재 주가	10,430	원
상승 여력	34	%

자료: 하나증권

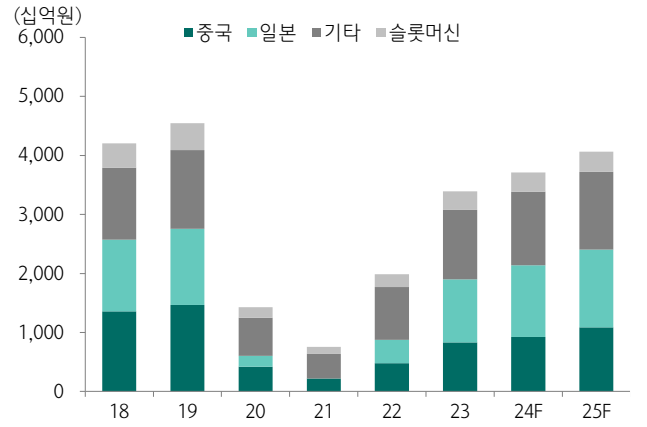
표 2. GKL 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
드랍액	1,987	3,394	3,710	4,065	754	836	850	955	916	941	912	941
홀드율	13.1%	11.6%	10.3%	11.0%	14.3%	12.0%	11.5%	9.6%	10.2%	10.5%	10.4%	10.3%
매출액	262	397	389	453	109	100	97	91	98	99	94	98
영업이익	(14)	51	40	73	27	11	14	(1)	14	13	6	7
OPM	-5%	13%	10%	16%	25%	11%	14%	-1%	14%	13%	6%	7%
당기순이익	(23)	44	35	61	22	9	12	2	10	11	6	7

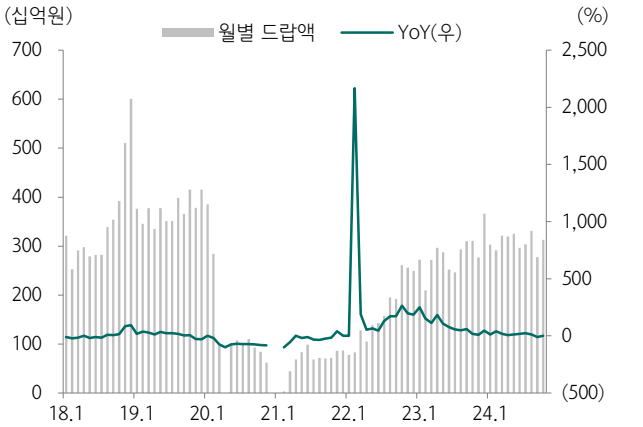
자료: GKL, 하나증권

그림 6. GKL 지역별 연간 드랍액 추이



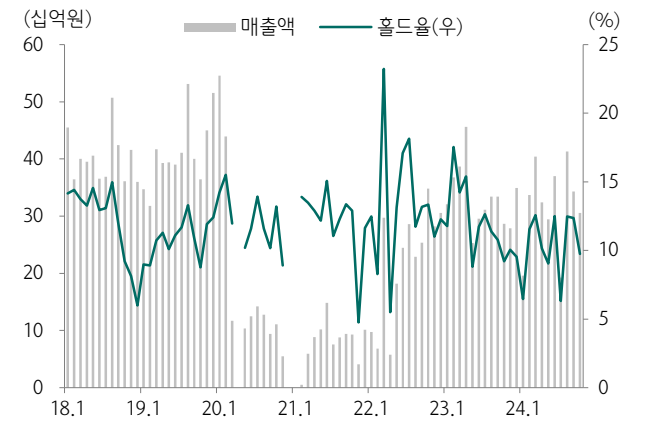
자료: GKL, 하나증권

그림 7. GKL 월별 드랍액 추이



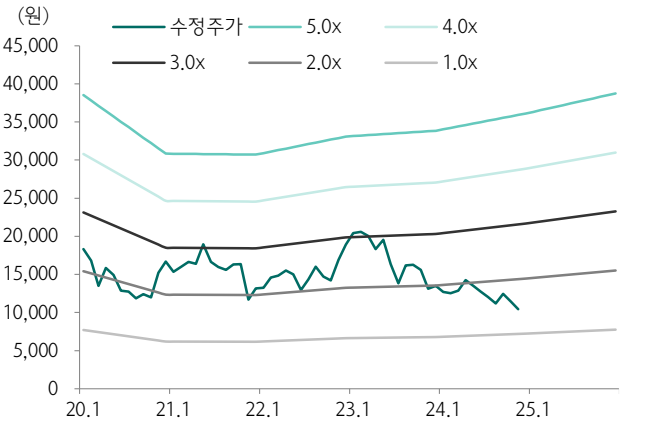
자료: GKL, 하나증권

그림 8. GKL 월별 매출액: 10월 30억원(YoY +7%)



자료: GKL, 하나증권

그림 9. GKL 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**262.1**	**396.7**	**388.7**	**453.2**	**496.5**
매출원가	251.1	317.4	317.6	347.6	372.0
매출총이익	11.0	79.3	71.1	105.6	124.5
판관비	25.8	28.4	31.1	32.7	34.4
영업이익	**(14.8)**	**50.9**	**40.1**	**72.8**	**90.1**
금융손익	(10.4)	4.9	6.4	7.3	8.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.8)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
세전이익	**(26.1)**	**54.6**	**45.3**	**78.9**	**97.1**
법인세	(2.5)	10.9	10.4	18.2	22.3
계속사업이익	(23.5)	43.6	34.9	60.8	74.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(23.5)**	**43.6**	**34.9**	**60.8**	**74.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(23.5)**	**43.6**	**34.9**	**60.8**	**74.8**
지배주주지분포괄이익	(1.6)	29.4	34.9	60.8	74.8
NOPAT	(13.4)	40.7	30.9	56.1	69.4
EBITDA	18.0	81.3	56.8	82.1	95.3
성장성(%)					
매출액증가율	207.99	51.35	(2.02)	16.59	9.55
NOPAT증가율	적지	흑전	(24.08)	81.55	23.71
EBITDA증가율	흑전	351.67	(30.14)	44.54	16.08
영업이익증가율	적지	흑전	(21.22)	81.55	23.76
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(19.95)	74.21	23.03
EPS증가율	적지	흑전	(20.14)	74.60	22.99
수익성(%)					
매출총이익률	4.20	19.99	18.29	23.30	25.08
EBITDA이익률	6.87	20.49	14.61	18.12	19.19
영업이익률	(5.65)	12.83	10.32	16.06	18.15
계속사업이익률	(8.97)	10.99	8.98	13.42	15.07

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**257.3**	**338.9**	**351.4**	**383.4**	**432.8**
금융자산	241.1	324.2	337.0	366.6	414.3
현금성자산	165.6	179.9	167.8	188.4	232.5
매출채권	11.5	10.0	9.8	11.4	12.5
재고자산	2.9	2.1	2.0	2.3	2.6
기타유동자산	1.8	2.6	2.6	3.1	3.4
비유동자산	**346.2**	**294.5**	**277.2**	**272.9**	**271.0**
투자자산	65.1	30.4	29.8	34.8	38.1
금융자산	64.2	29.5	28.9	33.7	37.0
유형자산	74.0	69.2	52.8	43.9	39.0
무형자산	**6.5**	**6.5**	**6.1**	**5.8**	**5.5**
기타비유동자산	**200.6**	**188.4**	**188.5**	**188.4**	**188.4**
자산총계	**603.5**	**633.4**	**628.6**	**656.3**	**703.8**
유동부채	**157.6**	**169.7**	**155.5**	**155.2**	**170.0**
금융부채	17.4	22.3	21.9	25.5	27.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	140.2	147.4	133.6	129.7	142.1
비유동부채	**66.0**	**54.5**	**54.5**	**54.5**	**54.5**
금융부채	**66.0**	**54.5**	**54.5**	**54.5**	**54.5**
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**223.6**	**224.1**	**210.0**	**209.7**	**224.4**
지배주주지분	**379.9**	**409.3**	**418.6**	**446.6**	**479.3**
자본금	**30.9**	**30.9**	**30.9**	**30.9**	**30.9**
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	327.7	357.1	366.4	394.4	427.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**379.9**	**409.3**	**418.6**	**446.6**	**479.3**
순금융부채	(157.7)	(247.4)	(260.7)	(286.6)	(331.9)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(381)	705	563	983	1,209
BPS	6,142	6,617	6,767	7,220	7,749
CFPS	413	1,360	1,031	1,464	1,693
EBITDAPS	291	1,315	918	1,327	1,541
SPS	4,237	6,413	6,284	7,326	8,026
DPS	0	353	460	680	680
주가지표(배)					
PER	(49.61)	19.13	18.53	10.61	8.63
PBR	3.08	2.04	1.54	1.44	1.35
PCFR	45.76	9.92	10.12	7.12	6.16
EV/EBITDA	56.28	7.22	8.00	5.22	4.02
PSR	4.46	2.10	1.66	1.42	1.30
재무비율(%)					
ROE	(6.18)	11.06	8.42	14.05	16.16
ROA	(4.17)	7.06	5.52	9.46	11.00
ROIC	(22.87)	70.06	65.71	129.98	214.12
부채비율	58.85	54.77	50.17	46.95	46.83
순부채비율	(41.52)	(60.45)	(62.27)	(64.17)	(69.25)
이자보상배율(배)	(5.40)	13.46	11.07	19.71	23.48

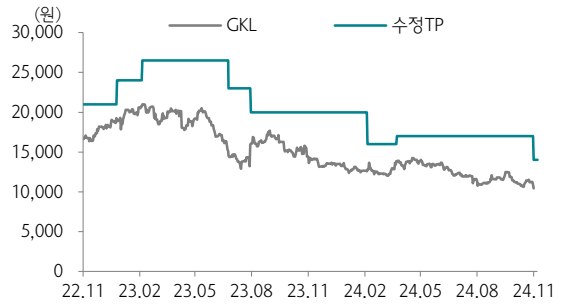
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**45.9**	**84.3**	**38.0**	**65.3**	**91.8**
당기순이익	(23.5)	43.6	34.9	60.8	74.8
조정	49.0	42.3	16.7	9.3	5.2
감가상각비	32.8	30.4	16.7	9.2	5.2
외환거래손익	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.9	12.0	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	20.4	(1.6)	(13.6)	(4.8)	11.8
투자활동 현금흐름	**48.7**	**(49.1)**	**(24.2)**	**(13.9)**	**(7.0)**
투자자산감소(증가)	26.9	34.6	0.6	(4.9)	(3.3)
자본증가(감소)	(18.5)	(15.5)	0.0	0.0	0.0
기타	40.3	(68.2)	(24.8)	(9.0)	(3.7)
재무활동 현금흐름	**(21.4)**	**(6.5)**	**(26.0)**	**(29.2)**	**(39.6)**
금융부채증가(감소)	25.4	(6.5)	(0.4)	3.6	2.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(46.8)	0.0	(0.1)	0.0	0.1
배당지급	0.0	0.0	(25.5)	(32.8)	(42.1)
현금의 증감	**73.1**	**28.6**	**(26.9)**	**20.6**	**44.2**
Unlevered CFO	25.5	84.1	63.8	90.5	104.7
Free Cash Flow	27.3	68.8	38.0	65.3	91.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GKL



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.12	BUY	14,000		
24.4.4	BUY	17,000	-27.65%	-16.12%
24.2.16	BUY	16,000	-21.20%	-13.38%
23.8.11	BUY	20,000	-27.28%	-11.55%
23.7.6	BUY	23,000	-38.69%	-30.87%
23.2.16	BUY	26,500	-28.35%	-20.75%
23.1.6	BUY	24,000	-17.45%	-13.75%
22.11.11	BUY	21,000	-15.60%	-8.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.81%	5.75%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 09일