



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원

주가(10/05): 15,060원

시가총액: 9,315억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/05)		2,403.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,000 원	12,890원
등락률	-28.3%	16.8%
수익률	절대	상대
1M	-9.3%	-2.5%
6M	-25.3%	-22.4%
1Y	-0.6%	-7.4%

Company Data

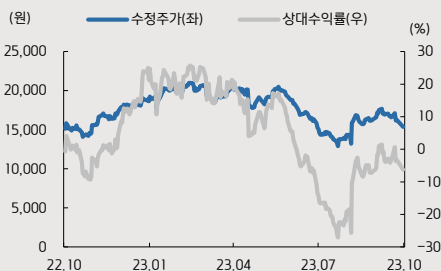
발행주식수	61,856 천주
일평균 거래량(3M)	598천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,579원
주요 주주	한국관광공사 51.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	85.1	262.1	431.9	554.5
영업이익	-145.8	-13.9	80.3	113.9
EBITDA	-109.5	19.0	110.4	154.1
세전이익	-147.3	-25.1	84.8	116.1
순이익	-113.3	-22.7	64.7	88.0
지배주주지분순이익	-113.3	-22.7	64.7	88.0
EPS(원)	-1,831	-368	1,046	1,423
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	36.0
PER(배)	-7.2	-51.4	14.7	10.8
PBR(배)	2.12	3.06	2.03	1.64
EV/EBITDA(배)	-5.9	52.8	6.5	4.0
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	18.6	20.5
ROE(%)	-26.0	-5.9	15.2	16.8
순차입금비율(%)	-43.7	-42.6	-49.3	-58.5

자료: 키움증권

Price Trend



GKL (114090)

3분기 보다는 핫시즌 4분기 기대



전 분기 대비 드랍액과 방문객이 모두 개선되었지만, 홀드올 부진이 아쉬울 것으로 보인다. 4분기는 카지노 수요가 가장 뜨거운 시즌이다. 중국 수요는 여전히 30% 이상 증익 잠재력을 가지고 있다. 홀드올 부진이 아킬레스건이지만, 4분기 항공권 확대에 따른 FIT 증가와 한-중 단체관광객 효과로 FGT가 개선된다면 확률을 따라가는 홀드올 회복 타이밍도 빨라질 것이다.

>>> 3분기 컨센 하회, 중국 본격 효과는 아직

3분기 매출액 952억원(yoy +27.9%), 영업이익 89억원(yoy +95.5%, OPM +9.4%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 카지노 순매출액 978억원(yoy +27.3%, qoq -2.6%), 드랍액 8,497억원(yoy +55.8%, qoq +1.6%), 홀드올 11.5%(yoy -2.6%p, qoq -0.5%)을 예상한다. 홀드올 부진이 전 분기에 이어 연속 나타날 것으로 보인다.

전체 고객은 국제선 항공노선 확대에 따라 FIT 수요 증가가 발생해 2019년 대비 50% 회복된 205.7천명(yoy +86.3%, qoq +15.2%)이다. 기타VIP가 소폭 감소하고 일본VIP는 유지되었다. 중국 단체관광 재개에 따른 중국VIP 수요 회복 속도는 아직 느리다. 전체 VIP는 지난 2분기와 비슷한 31.7천명(yoy +56.6%, qoq +1.6%)을 예상한다. 3분기에는 여름 성수기와 오봉절, 중국 단체관광 재개 등으로 일본과 중국의 FIT가 동시 개선되어 Mass 수요는 견조했다. 4분기에는 해외여행 리드타임이 충분히 반영된 중국 단체 관광으로 전체 모객 증가 추세는 더욱 강해질 것으로 전망한다.

>>> 10월 중추절+국경절, 12월 성탄절+연말 기대

9/29 ~ 10/6 기간 중국은 8일간의 중추절 연휴에 돌입한다. 3분기 뚜렷한 증가세를 보이지 않았던 중국VIP 수요도 동 기간부터 개선을 전망한다. 3Q22부터 글로벌 항공권 회복으로 2Q23까지 중국FIT는 분기 평균 60천명 가량 입장했다. 2019년 분기 평균 150천명을 기록했던 중국FIT는 4분기 해외여행 리드타임이 해소된 결과를 나타내며 상승할 것으로 전망한다. 중국향 수요는 VIP 25%, FIT 75%의 개선 가능성이 남아있어 실적 개선의 전망은 여전히 밝다. 로컬VIP의 아웃바운드 영향은 기타지역 인바운드로 방어되고 있어, 글로벌 항공권 구조적 정상화 요인은 플러스 효과가 더 크다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 23,500원 유지

서울 드래곤 시티점과 부산점은 개선 추세를 타고 있다. 다만 2분기부터 홀드올 약세로 강남점은 2개 분기 연속 부진하다. 하지만 4분기는 중국과 일본의 트래픽 강세가 전망되는 계절성이 있고, 로컬VIP 아웃바운드가 기타VIP의 인바운드로 해소되고 있어 올 들어 가장 강한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 8월 한중 단체관광객 재개 모멘텀으로 상승했던 주가는 과거 수준으로 되돌아왔다. 이제는 실적 모멘텀이 반영될 시기이다. 투자의견 BUY와 목표주가 23,500원은 유지한다.

GKL 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	46.9	48.1	74.4	92.8	109.2	100.2	95.2	127.3	262.1	431.9	554.5
(YoY)	789.4%	45.8%	194.6%	329.8%	132.9%	108.5%	27.9%	37.2%	208.1%	64.8%	28.4%
카지노매출액	66.3	81.4	91.1	140.1	143.7	126.1	123.4	169.2	378.9	562.5	740.4
카지노손실금	-14.8	-26.1	-9.5	-34.9	-22.6	-17.1	-18.4	-28.4	-85.3	-86.5	-128.3
매출에누리	-4.7	-7.3	-7.6	-13.5	-12.9	-10.0	-10.7	-14.9	-33.0	-48.5	-63.7
환전수입	0.0	0.1	0.4	1.0	0.9	1.2	1.0	1.4	1.6	4.5	6.1
매출원가	53.8	52.8	64.0	79.0	75.3	81.6	79.1	85.4	249.5	321.4	407.4
(YoY)	18.4%	1.6%	28.0%	39.1%	40.1%	54.6%	23.7%	8.1%	22.2%	28.8%	26.7%
콤포비용	0.6	1.3	4.6	9.6	8.6	9.9	10.4	11.2	16.1	40.2	68.3
판매촉진비	0.6	1.1	2.2	3.3	3.3	4.0	4.1	4.4	7.2	15.9	36.7
급여	27.6	25.8	27.9	31.1	28.0	34.3	30.7	30.7	112.5	123.7	129.9
관광진흥개발기금	4.2	4.4	7.3	9.0	10.4	9.6	9.4	13.6	24.9	43.0	62.2
개별소비세	0.7	0.7	1.1	2.4	2.8	2.7	2.6	3.7	4.8	11.8	15.8
매출총이익	-6.9	-4.7	10.5	13.7	33.8	18.6	16.1	41.9	12.6	110.5	147.1
(YoY)	-82.8%	-75.3%	-142.4%	-138.9%	-590.7%	-497.2%	54.0%	205.6%	-110.6%	778.0%	33.2%
GPM	-14.7%	-9.8%	14.1%	14.8%	31.0%	18.6%	16.9%	32.9%	4.8%	25.6%	26.5%
판관비	6.2	6.0	5.9	8.3	6.6	7.6	7.2	8.7	26.4	30.2	33.3
(YoY)	-4.5%	-13.1%	-6.2%	17.6%	6.3%	27.0%	21.9%	5.8%	-1.3%	14.3%	10.3%
영업이익	-13.1	-10.7	4.6	5.4	27.2	11.0	8.9	33.1	-13.8	80.3	113.9
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	95.5%	508.6%	적지	흑전	41.8%
OPM	-28.0%	-22.3%	6.1%	5.9%	24.9%	11.0%	9.4%	26.0%	-5.3%	18.6%	20.5%
순이익	-10.7	-8.0	5.0	-8.9	21.6	8.6	7.8	26.8	-22.6	64.7	88.0
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	56.5%	흑전	적지	흑전	36.0%
NPM	-22.7%	-16.6%	6.7%	-9.6%	19.8%	8.6%	8.2%	21.0%	-8.6%	76.3%	75.8%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 월별 주요 지표 추이

(천명, 십억원)	VIP 방문객						드랍액						홀드율				
	강남	힐튼	부산	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	강남	힐튼	부산	중국 VIP	일본 VIP	기타 VIP	Mass	Slot	강남	힐튼	부산
2018	67.2	50.3	27.1	47.9	47.3	49.4	1,987.7	1,448.6	766.2	947.2	1,116.3	559.1	1,171.5	408.5	9.8%	14.0%	11.0%
2019	72.7	55.5	29.8	59.3	45.8	53.0	2,186.5	1,568.4	791.4	1,063.9	1,183.0	616.4	1,152.6	455.8	8.6%	14.1%	10.6%
2020	30.3	26.5	7.4	31.4	7.4	25.3	737.3	512.8	177.3	268.5	164.7	387.5	429.2	177.5	11.7%	15.2%	12.3%
2021	17.8	24.1	4.2	28.0	0.5	17.6	396.8	284.4	75.1	87.4	2.8	268.8	278.3	116.6	8.0%	17.2%	12.3%
2022	33.1	34.7	7.9	36.1	10.4	29.3	1,176.5	612.3	198.4	281.8	369.1	615.5	503.9	217.0	11.9%	16.6%	11.5%
1Q19	18.2	12.6	7.5	12.8	11.9	13.6	547.5	378.9	206.1	271.6	317.5	157.6	248.1	104.5	7.8%	12.3%	9.1%
2Q19	17.4	14.5	7.8	15.0	11.8	12.9	492.6	394.0	203.1	257.4	274.9	138.6	267.6	110.0	8.1%	14.0%	11.2%
3Q19	18.0	13.9	6.9	14.9	11.3	12.7	531.7	396.5	187.6	255.8	282.4	145.9	318.3	113.4	9.2%	16.3%	11.1%
4Q19	19.1	14.5	7.5	16.6	10.8	13.7	614.7	399.1	194.5	279.1	308.3	174.3	318.6	128.0	9.1%	13.8%	11.1%
1Q20	13.7	10.8	4.6	12.2	7.0	9.8	388.6	262.4	116.5	194.8	160.8	133.5	202.6	75.7	14.0%	15.7%	12.4%
2Q20	5.0	4.2	0.7	5.1	0.1	4.7	105.2	82.7	21.1	41.3	1.4	66.0	69.5	30.8	8.7%	13.3%	12.6%
3Q20	7.5	6.9	1.3	8.3	0.2	7.1	165.5	114.5	24.6	22.3	1.3	133.5	102.6	45.0	9.9%	14.9%	11.7%
4Q20	4.2	4.7	0.9	5.8	0.1	3.8	78.0	53.1	15.1	10.1	1.2	54.6	54.5	26.0	8.1%	15.9%	11.9%
1Q21	0.9	1.1	0.4	1.3	0.1	1.0	25.8	12.6	5.8	7.6	0.5	15.7	13.6	6.9	7.9%	21.5%	21.0%
2Q21	5.8	7.4	1.2	8.7	0.2	5.5	140.2	90.6	19.6	30.7	1.3	99.4	84.5	34.5	12.0%	16.0%	12.8%
3Q21	5.5	7.8	1.3	8.9	0.1	5.5	100.0	88.8	24.0	21.1	0.4	62.9	88.9	37.0	7.3%	18.7%	9.8%
4Q21	5.7	7.9	1.2	9.0	0.1	5.6	130.8	92.4	22.1	27.7	0.6	89.3	90.1	37.5	4.4%	16.4%	12.0%
1Q22	4.6	6.9	0.9	0.0	0.0	12.4	177.9	93.0	17.6	31.9	2.2	134.4	85.8	34.1	14.8%	18.4%	15.8%
2Q22	7.0	8.4	1.3	0.0	0.0	16.7	226.5	135.9	24.4	72.1	8.1	137.7	117.1	51.9	9.1%	17.8%	14.9%
3Q22	9.3	9.2	1.8	9.4	3.0	7.9	310.7	186.8	47.9	76.6	134.6	139.3	133.4	61.4	12.9%	16.8%	11.5%
4Q22	11.5	11.7	2.0	9.0	6.9	9.3	461.4	196.7	108.5	101.2	224.1	204.1	167.6	69.6	11.6%	14.8%	10.0%
1Q23	11.4	11.9	4.1	10.0	8.0	9.5	416.6	234.2	103.1	105.6	208.8	199.7	165.4	74.3	14.7%	14.9%	11.1%
2Q23	13.4	12.8	5.0	11.3	9.3	10.7	451.5	257.2	127.3	159.1	236.1	185.2	176.7	78.9	11.3%	13.7%	11.4%
3Q23F	13.2	13.8	4.7	12.5	9.7	9.5	455.3	267.6	126.9	143.4	259.1	168.6	195.0	83.6	9.3%	15.8%	10.5%
2021.01	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
2021.02	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	3.6	0.3	0.0	1.5	1.2	0.6			13.9%
2021.03	0.9	1.1	0.4	1.3	0.1	1.0	25.8	12.6	5.8	7.6	0.5	15.7	13.6	6.9	7.9%	21.5%	21.0%
2021.04	1.7	2.3	0.3	2.6	0.0	1.7	36.6	27.3	4.5	9.8	0.5	21.0	25.9	11.1	9.1%	17.4%	16.6%
2021.05	2.0	2.7	0.4	3.1	0.1	2.0	42.4	33.9	7.2	11.7	0.4	30.0	29.5	11.9	10.8%	14.3%	10.3%
2021.06	2.0	2.4	0.4	3.0	0.1	1.8	61.2	29.3	7.8	9.1	0.4	48.4	29.1	11.4	14.6%	16.7%	12.8%
2021.07	1.6	2.6	0.4	3.0	0.0	1.7	28.9	30.7	8.9	8.4	0.2	20.2	28.0	11.6	2.9%	18.5%	11.8%
2021.08	1.9	2.6	0.5	3.0	0.1	1.9	35.0	29.1	7.5	6.2	0.1	19.7	32.1	13.5	7.7%	18.8%	8.6%
2021.09	1.9	2.6	0.4	3.0	0.0	1.9	36.2	29.1	7.5	6.6	0.1	23.0	28.8	11.9	10.4%	18.8%	8.6%
2021.10	2.1	2.7	0.5	3.1	0.0	2.0	33.8	30.2	7.9	9.5	0.3	19.6	29.0	13.7	12.8%	14.1%	8.8%
2021.11	2.1	2.7	0.3	3.2	0.0	2.0	49.0	31.1	6.1	8.3	0.0	36.9	29.3	11.7	-3.2%	15.9%	11.3%
2021.12	1.5	2.5	0.4	2.7	0.1	1.6	47.9	31.0	8.1	10.0	0.4	32.9	31.8	12.1	6.2%	19.0%	15.6%
2022.01	1.2	2.4	0.3	2.6	0.0	1.2	39.3	31.9	6.6	10.6	0.1	26.0	29.7	11.5	6.2%	19.5%	16.1%
2022.02	1.6	2.0	0.3	2.5	0.1	1.4	50.5	27.3	4.9	10.4	1.1	34.1	27.1	10.0	3.2%	16.6%	14.4%
2022.03	1.8	2.4	0.3	2.8	0.1	1.8	88.1	33.8	6.1	10.9	1.0	74.3	29.1	12.6	25.4%	18.9%	16.6%
2022.04	2.4	2.6	0.4	3.0	0.0	2.3	62.8	34.6	7.5	13.8	0.4	40.7	33.9	16.3	-3.3%	19.6%	14.3%
2022.05	2.7	2.9	0.4	3.5	0.1	2.5	79.0	51.7	7.9	41.0	0.9	39.0	40.3	17.4	11.2%	15.7%	15.8%
2022.06	2.6	2.9	0.4	3.4	0.2	2.4	84.7	49.6	8.9	17.3	6.8	58.0	42.8	18.2	16.4%	18.7%	14.6%
2022.07	2.9	3.0	0.5	3.6	0.4	2.4	93.8	52.6	11.3	21.3	28.4	46.9	42.9	18.1	18.3%	19.2%	11.7%
2022.08	3.0	3.0	0.6	2.9	1.1	2.6	109.9	69.6	15.8	25.2	49.6	55.3	44.7	20.7	8.5%	16.5%	13.1%
2022.09	3.5	3.2	0.7	3.0	1.5	2.9	107.0	64.6	20.7	30.1	56.7	37.1	45.8	22.6	12.6%	15.2%	10.1%
2022.10	3.6	3.6	1.3	3.0	2.1	3.3	156.8	66.9	37.6	31.7	70.2	78.9	55.4	25.1	13.7%	16.4%	6.5%
2022.11	3.7	3.7	1.5	2.9	2.5	3.5	135.2	79.4	41.5	40.7	84.0	48.9	60.4	22.1	11.0%	12.1%	8.9%
2022.12	4.2	3.0	1.3	3.1	2.2	3.1	169.5	50.4	29.4	28.8	70.0	76.3	51.7	22.4	10.3%	16.9%	15.9%
2023.01	4.1	4.3	1.4	3.4	3.2	3.2	139.2	93.3	39.9	35.1	92.2	58.0	61.4	25.7	10.0%	16.0%	8.2%
2023.02	3.5	3.4	1.2	2.9	2.2	2.9	120.7	60.7	28.2	30.1	54.1	57.8	46.9	20.6	20.5%	14.1%	12.3%
2023.03	3.9	4.1	1.5	3.6	2.5	3.4	156.6	80.1	35.0	40.3	62.6	83.9	57.0	28.0	14.4%	14.2%	13.5%
2023.04	4.6	4.3	1.5	3.8	3.0	3.6	172.8	85.8	37.7	45.3	83.9	78.3	62.8	26.0	16.6%	14.3%	12.1%
2023.05	4.8	4.4	1.8	3.8	3.5	3.6	148.8	94.6	44.2	56.1	83.8	53.7	65.8	28.2	6.4%	12.1%	9.9%
2023.06	4.1	4.0	1.7	3.6	2.7	3.5	130.0	76.8	45.4	57.7	68.4	53.2	48.1	24.7	9.7%	14.8%	12.3%
2023.07	4.6	4.6	1.6	4.2	3.4	3.3	129.5	81.5	35.2	32.4	73.5	50.7	62.3	27.3	11.2%	15.2%	12.0%
2023.08	4.5	4.6	1.7	4.2	3.4	3.1	155.9	95.8	41.7	48.1	96.1	55.8	65.7	27.6	9.4%	14.9%	10.5%
2023.09	4.1	4.6	1.5	4.1	2.9	3.1	169.9	90.3	50.0	62.9	89.6	62.1	67.0	28.7	7.7%	17.1%	9.4%

자료: GKL, 키움증권 리서치센터

실적 Preview

(십억원)	3Q23F	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	95.2	74.4	108.5%	100.2	-5.0%	109.7	-13.2%
영업이익	8.9	4.6	흑전	11.0	-18.7%	22.3	-59.9%
순이익	7.8	5.0	흑전	8.6	-9.4%	22.0	-64.6%

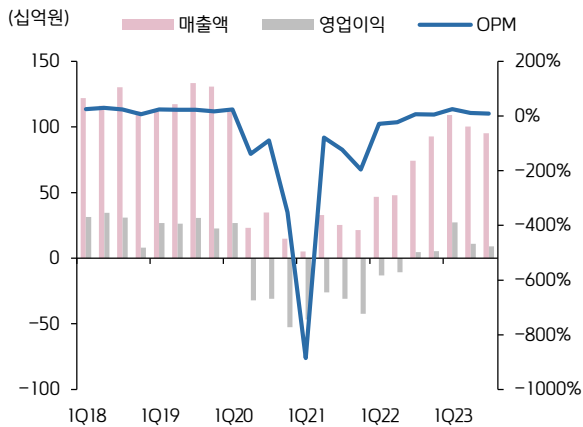
자료: GKL, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	433.1	554.7	608.9	431.9	554.5	627.1	-0.3%	-0.0%	3.0%
영업이익	77.6	114.2	127.1	80.3	113.9	139.6	3.5%	-0.3%	9.9%
순이익	62.7	88.3	99.7	64.7	88.0	109.3	3.3%	-0.3%	9.7%
(YoY)									
매출액	65.22%	28.08%	9.78%	64.8%	28.4%	13.1%			
영업이익	흑전	47.19%	11.22%	흑전	41.8%	22.6%			
순이익	흑전	40.87%	12.89%	흑전	36.0%	24.2%			

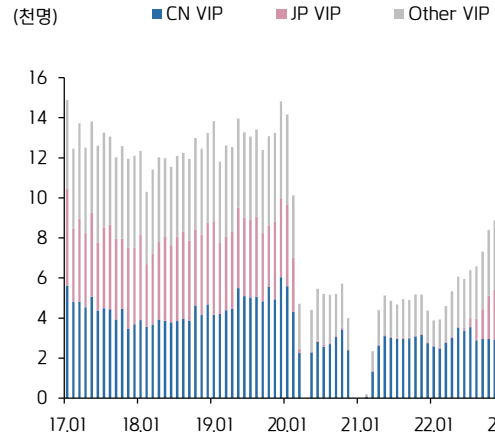
자료: 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



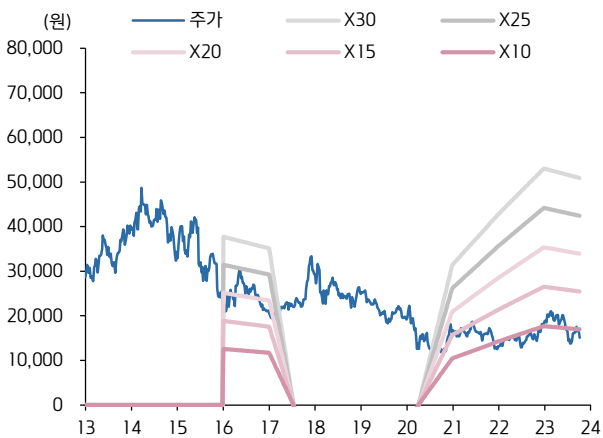
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 입장객 추이



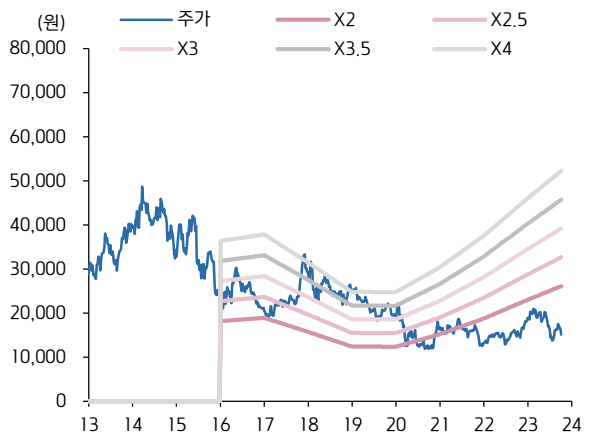
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



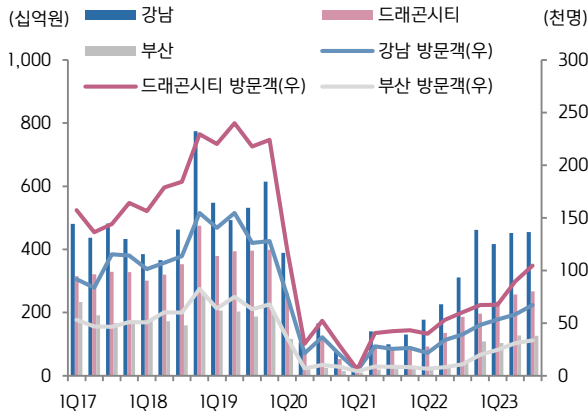
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



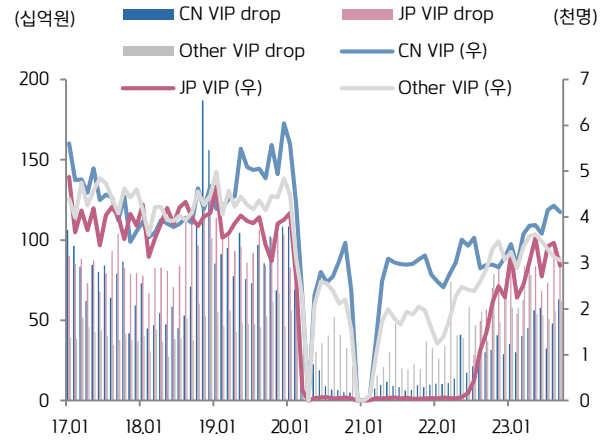
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

업장별 드랍액 및 방문객 추이



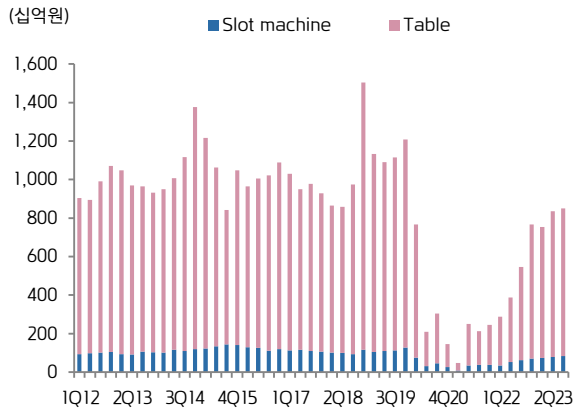
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 드랍액 및 방문객 추이



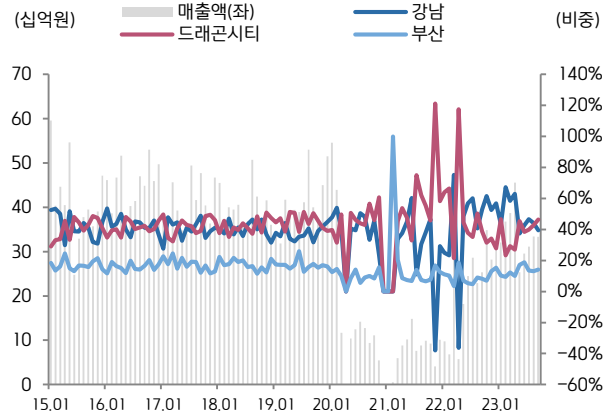
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

테이블 및 슬롯머신 드랍액



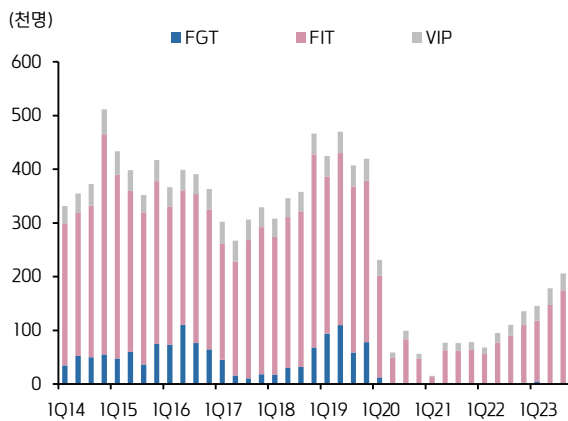
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 비중 추이



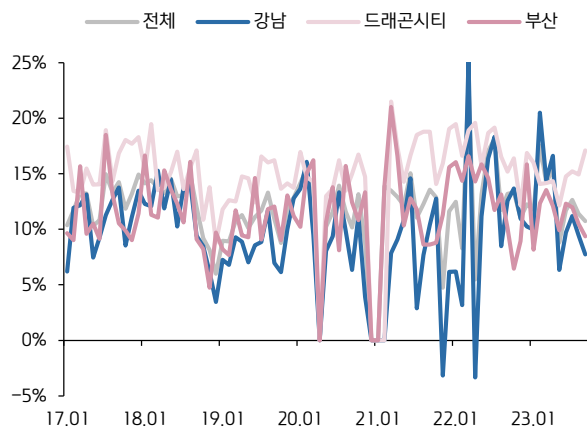
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

고객별 방문자



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

업장별 홀드율 추이



자료: GKL, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	85.1	262.1	431.9	554.5	627.1
매출원가	204.2	249.6	321.4	407.4	450.7
매출총이익	-119.1	12.5	110.5	147.1	176.5
판매비	26.7	26.4	30.2	33.3	36.8
영업이익	-145.8	-13.9	80.3	113.9	139.6
EBITDA	-109.5	19.0	110.4	154.1	179.9
영업외손익	-1.5	-11.1	4.5	2.3	4.6
이자수익	2.8	4.2	5.4	7.3	9.8
이자비용	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2
외환관련이익	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
외환관련손실	0.0	0.7	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.8	-12.3	1.9	-2.0	-2.1
법인세차감전이익	-147.3	-25.1	84.8	116.1	144.2
법인세비용	-34.0	-2.3	20.1	28.1	34.9
계속사업순손익	-113.3	-22.7	64.7	88.0	109.3
당기순이익	-113.3	-22.7	64.7	88.0	109.3
지배주주순이익	-113.3	-22.7	64.7	88.0	109.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-53.9	208.0	64.8	28.4	13.1
영업이익 증감율	흑전	-90.5	-677.7	41.8	22.6
EBITDA 증감율	흑전	-117.4	481.1	39.6	16.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-80.0	-385.0	36.0	24.2
EPS 증감율	적지	적지	흑전	36.0	24.2
매출총이익율(%)	-140.0	4.8	25.6	26.5	28.1
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	18.6	20.5	22.3
EBITDA Margin(%)	-128.7	7.2	25.6	27.8	28.7
지배주주순이익률(%)	-133.1	-8.7	15.0	15.9	17.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-128.2	45.8	96.7	135.9	160.9
당기순이익	-113.3	-22.7	64.7	88.0	109.3
비현금항목의 가감	13.5	50.4	57.9	74.4	78.9
유형자산감가상각비	35.9	32.6	29.7	39.9	40.0
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-22.8	17.4	27.8	34.2	38.6
영업활동자산부채증감	-29.7	18.5	-8.4	-2.7	1.0
매출채권및기타채권의감소	4.2	-5.3	-8.6	-6.2	-3.7
재고자산의감소	0.6	0.1	-5.7	-2.5	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-15.4	48.2	3.9	4.0	4.1
기타	-19.1	-24.5	2.0	2.0	2.1
기타현금흐름	1.3	-0.4	-17.5	-23.8	-28.3
투자활동 현금흐름	147.9	48.7	-59.0	-59.7	-50.6
유형자산의 취득	-1.2	-18.5	-40.0	-40.0	-30.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	59.5	26.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	100.0	51.7	-7.5	-8.3	-9.1
기타	-11.2	-11.4	-11.5	-11.4	-11.5
재무활동 현금흐름	-23.3	-21.5	-21.3	-21.3	-21.3
차입금의 증가(감소)	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.1	-21.3	-21.3	-21.3	-21.3
기타현금흐름	0.1	-0.4	49.2	49.2	49.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-3.4	72.5	65.5	104.0	138.1
기초현금 및 현금성자산	101.9	98.5	171.0	236.5	340.5
기말현금 및 현금성자산	98.5	171.0	236.5	340.5	478.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	237.0	262.7	350.1	471.0	623.4
현금 및 현금성자산	98.5	171.0	236.5	340.5	478.7
단기금융자산	127.2	75.4	83.0	91.3	100.4
매출채권 및 기타채권	7.8	13.2	21.8	28.0	31.6
재고자산	3.0	2.9	8.6	11.1	12.5
기타유동자산	0.5	0.2	0.2	0.1	0.2
비유동자산	294.3	346.8	356.7	356.4	346.1
투자자산	91.0	64.2	64.2	64.2	64.2
유형자산	55.1	74.1	84.3	84.4	74.4
무형자산	6.9	6.6	6.2	5.9	5.6
기타비유동자산	141.3	201.9	202.0	201.9	201.9
자산총계	531.3	609.5	706.8	827.4	969.6
유동부채	101.1	161.1	165.0	168.9	173.0
매입채무 및 기타채무	67.8	128.7	132.6	136.5	140.6
단기금융부채	21.1	17.5	17.5	17.5	17.5
기타유동부채	12.2	14.9	14.9	14.9	14.9
비유동부채	46.6	66.0	73.0	80.0	87.0
장기금융부채	37.1	66.0	71.0	76.0	81.0
기타비유동부채	9.5	0.0	2.0	4.0	6.0
부채총계	147.8	227.1	237.9	248.9	260.0
자본지분	383.5	382.5	468.8	578.5	709.5
자본금	30.9	30.9	30.9	30.9	30.9
자본잉여금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	21.7	43.3	65.0
이익잉여금	331.4	330.3	395.0	483.0	592.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	383.5	382.5	468.8	578.5	709.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-1,831	-368	1,046	1,423	1,767
BPS	6,201	6,183	7,579	9,352	11,470
CFPS	-1,613	447	1,983	2,626	3,043
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.2	-51.4	14.7	10.8	8.7
PER(최고)	-10.5	-52.4	20.3		
PER(최저)	-6.3	-33.7	12.1		
PBR	2.12	3.06	2.03	1.64	1.34
PBR(최고)	3.10	3.11	2.80		
PBR(최저)	1.86	2.01	1.67		
PSR	9.56	4.46	2.20	1.71	1.52
PCFR	-8.2	42.2	7.7	5.9	5.1
EV/EBITDA	-5.9	52.8	6.5	4.0	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-18.3	-4.0	9.8	11.5	12.2
ROE	-26.0	-5.9	15.2	16.8	17.0
ROIC	-208.4	-16.9	71.4	87.9	110.5
매출채권회전율	8.5	25.0	24.7	22.3	21.0
재고자산회전율	25.4	87.6	74.6	56.2	53.1
부채비율	38.5	59.4	50.7	43.0	36.6
순차입금비율	-43.7	-42.6	-49.3	-58.5	-67.8
이자보상배율	-53.9	-5.1	27.5	36.9	43.0
총차입금	58.2	83.5	88.5	93.5	98.5
순차입금	-167.4	-163.0	-231.1	-338.3	-480.7
NOPLAT	-109.5	19.0	110.4	154.1	179.9
FCF	-137.3	22.1	43.0	83.9	117.1

Compliance Notice

- 당사는 10월 05일 현재 'GKL(114090)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

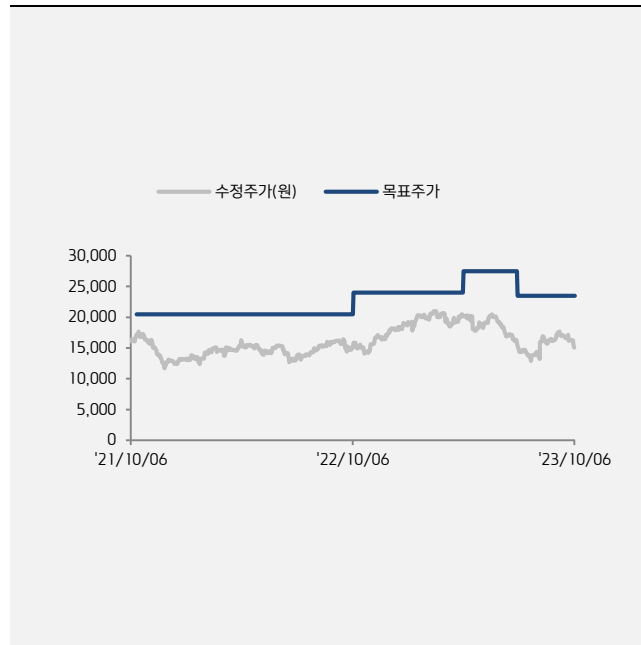
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GKL	2021-10-15	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-22.28	-13.90
(114090)	2021-11-23	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-30.80	-13.90
	2022-03-18	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-30.17	-13.90
	2022-04-19	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-29.37	-24.39
	2022-07-08	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-29.93	-24.39
	2022-08-11	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-28.13	-20.00
	2022-09-21	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-27.99	-20.00
	2022-10-07	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.14	-33.75
	2022-11-11	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-35.38	-28.75
	2022-11-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-30.09	-19.79
	2023-01-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-23.95	-12.50
	2023-04-06	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-30.44	-26.18
	2023-05-11	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-28.61	-25.45
	2023-06-08	Buy(Maintain)	27,500원	6개월	-33.05	-25.45
	2023-07-04	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-39.58	-32.34
	2023-08-11	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-33.75	-24.72
	2023-10-06	Buy(Maintain)	23,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

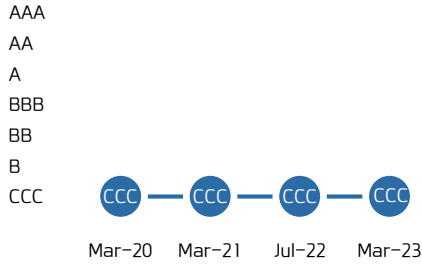
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/1~2023/9/30)

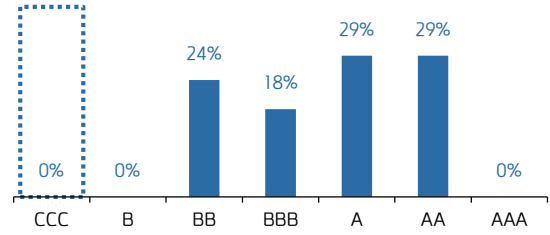
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
 주) MSCI ACWI Index 내 카지노 및 게이밍 기업 17개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.7	5.5		
환경	4.0	6.4	30.0%	▼0.2
물 부족	4.6	4	20.0%	▼0.3
탄소 배출	2.9	7.6	10.0%	
사회	2.1	5.1	35.0%	
노무관리	3.7	5.8	20.0%	
제품 안전과 품질		4.1	15.0%	
지배구조	2.0	5.5	35.0%	▼0.5
기업 지배구조	4.1	6.2		▼0.5
기업 활동	1.5	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (카지노 및 게이밍)	탄소 배출	물 부족	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MAGNUM BERHAD	● ●	N/A	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	A	◀▶
SPORTS TOTO BERHAD	● ● ●	N/A	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	A	◀▶
Kangwon Land Inc	● ●	● ● ●	●	● ● ●	●	●	BB	◀▶
BLOOMBERRY RESORTS CORPORATION	● ●	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶
Grand Korea Leisure Co.,Ltd	●	● ● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶
Paradise Company Limited	●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치