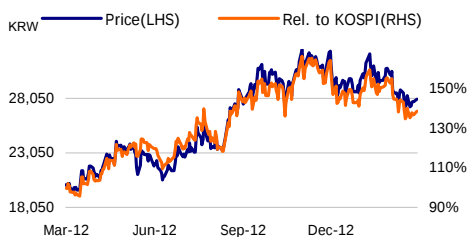


Company update

Korea / Hotel & Leisure				
5 March 2013	BUY			
목표주가	36,000 원			
현재주가 (4 Mar 2013)	27,950 원			
Upside/downside (%)	28.8			
KOSPI	2013.15			
시가총액 (십억원)	1,729			
52 주 최저/최고	19,350/ 32,750			
일평균거래대금 (십억원)	9.1			
외국인 지분율 (%)	23.95			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11A	Dec-12A	Dec-13E	Dec-14E
매출액 (십억원)	515	502	557	605
영업이익 (십억원)	137.5	146.4	164.2	179.9
당기순이익 (십억원)	63.3	144.4	130.7	143.1
EPS (원)	1,023	2,335	2,113	2,313
EPS 성장률 (%)	(11.5)	128.2	(9.5)	9.5
P/E (x)	17.8	12.3	13.2	12.1
P/B (x)	5.1	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA (x)	5.7	8.8	7.3	6.4
배당수익률 (%)	2.8	4.3	3.9	4.3
DPS (원)	512	1,217	1,100	1,200
ROE (%)	29.7	52.0	36.0	33.4
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(7.6)	(13.6)	40.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.7)	(17.6)	41.5

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

우윤철

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

GKL (114090 KS)

홀드올 보다는 VIP 방문객

Event

2013년 2월 25일부터 27일까지 영국 NDR 진행

GKL은 당사와 함께 2013년 2월 25일부터 27일까지 런던, 에딘버러, 글라스코 등에서 NDR을 진행함. 동사의 최근 주가 약세의 주요 원인은 1월 홀드올 하락에 따른 실적 부진 우려와 함께 엔화 약세에 따른 일본 방문객 감소 때문임. 또한 중국 하이난 카지노 허가 루머 등도 동사의 주가에 부정적으로 작용함. 그러나 영국 투자자들은 이러한 단기 이슈 보다는 동사의 중국 VIP 방문객 추세와 선상카지노 그리고 배당 정책 등에 관심이 많았음.

Impact

2013년 1월 실적 부진은 일시적, 2월부터 회복세 진입

동사의 2013년 1월 매출액은 전년동월 대비 10% 정도 감소한 것으로 추정됨. 그러나 이는 홀드올 하락이 주요 원인이라는 점에서 크게 우려할 사항이 아니라고 판단됨. 동사의 1월 드롭액은 전년동월 대비 7.2% 성장했으나, 1월 홀드올은 동기간 1.8%p 하락한 10.7%에 불과했음. 1월 드롭액 증가율이 다소 낮은 것은 2012년 춘절 효과가 1월인 반면에 2013년은 2월이기 때문임. 또한 엔화 약세에 따라 1월 일본 방문객은 전년동월 대비 12% 감소(일본 VIP 8% 감소)한 것으로 보이나, 중국 방문객이 23% 증가(VIP 82% 증가)함. 따라서 일본 방문객 감소에 따른 우려보다는 중국 방문객 증가 속도에 기대감을 높여야 한다고 판단됨. 2012년 드롭액 기준 동사의 일본 및 중국 비중은 각각 35.6%, 33.7% 였으나, 2013년부터는 중국 비중이 일본을 크게 상회할 것으로 보임.

2013년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 10.8%, 12.1% 증가 전망

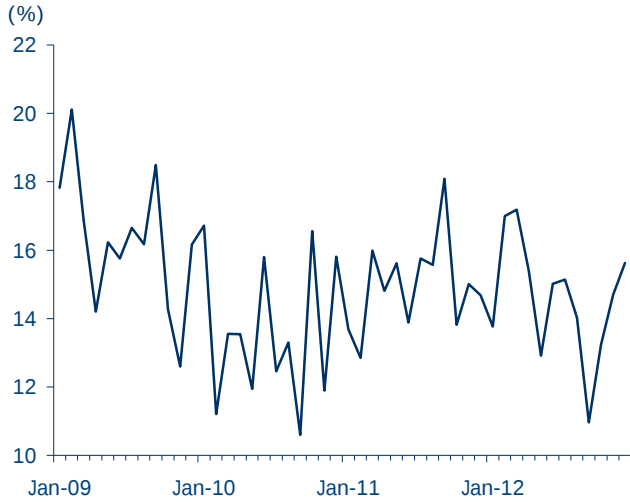
동사의 2013년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 10.8%, 12.1% 증가한 5,567억원, 1,642억원으로 전망됨. 이는 엔화 약세에 따라 일본 방문객이 감소하고 있으나, 성장엔진으로 작용하고 있는 중국 방문객의 높은 증가 추세가 유지되고 있기 때문임. 또한 일본 방문객 감소에도 불구하고 2013년 일본 관련 매출액은 전년 수준을 유지할 수 있을 것으로 기대됨. 이는 일본 드롭액 기준 70~80%를 점하고 있는 일본 VIP들의 방문이 유지될 것으로 기대되기 때문임. 동사의 2012년 4/4분기 일본 방문객은 전년동기 대비 24.9% 감소했으나, 일본 VIP는 오히려 10.7% 증가함. 또한 동사가 추진하고 있는 선상카지노(상해 - 제주)사업 여부도 올 5~6월에 결정될 것으로 보이며, 2013년 하반기에는 서울 힐튼점 테이블 증설 모멘텀도 부각될 것으로 기대됨.

Action and recommendation

목표주가 36,000 원, 투자 의견 BUY 유지

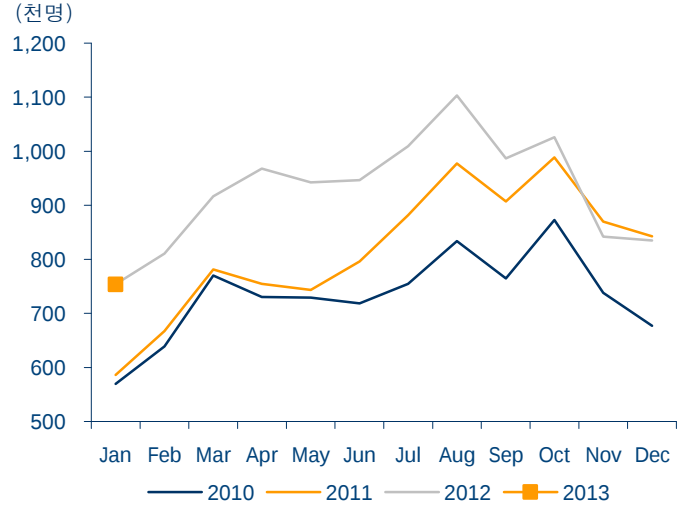
동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 36,000 원을 유지함. 이는 동사가 중국 방문객 증가에 힘입어 높은 성장세가 유지될 것으로 보이며, 힐튼점 테이블 증설, 선상 카지노 등이 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되기 때문임. 특히 2013년 국내외 경기 불확실성이 확대되고 있는 상황을 고려하면 동사의 높은 사업안정성이 향후 부각될 것으로 보이며, 높은 배당 정책(배당 성향 50% 이상)도 유지될 것으로 기대됨. 2013년 국내 엔터테인먼트 업종 평균 PER이 15.7 배에 달하고 있으며, 마카오 카지노 업종 평균 PER도 16.0 배에 달하고 있음. 그러나 동사의 2013년 PER은 13.2 배에 달하고 있다는 점에서 주가 상승 여력은 충분하다고 판단됨.

Figure 1 GKL 의 홀드율 추이



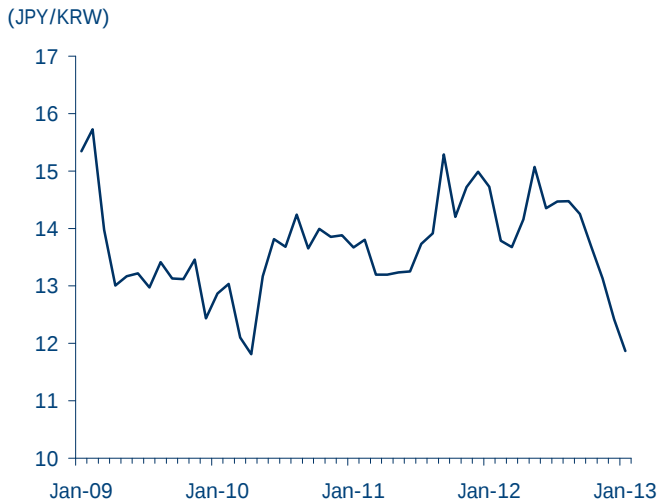
자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 국내 월별 외래입국객 추이



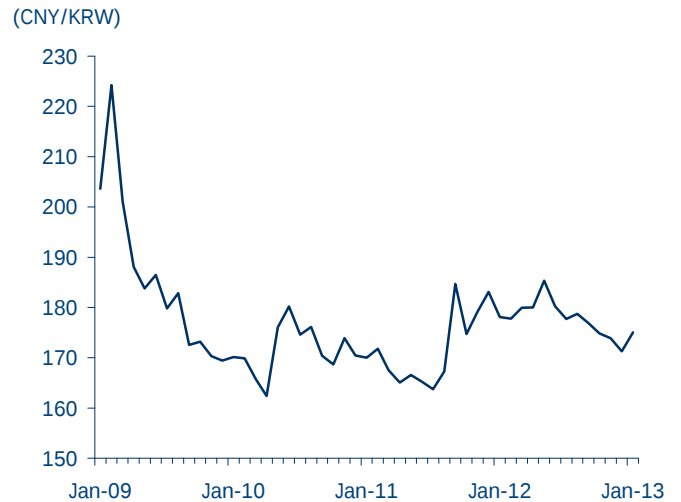
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 월간 원/엔화 환율 추이



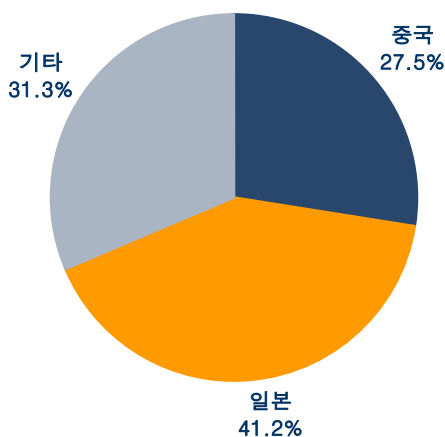
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 월간 원/위안화 환율 추이



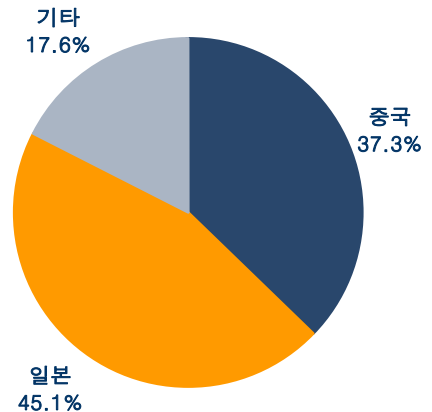
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 GKL 의 국가별 VIP 방문객 비중 (2012 년 기준)



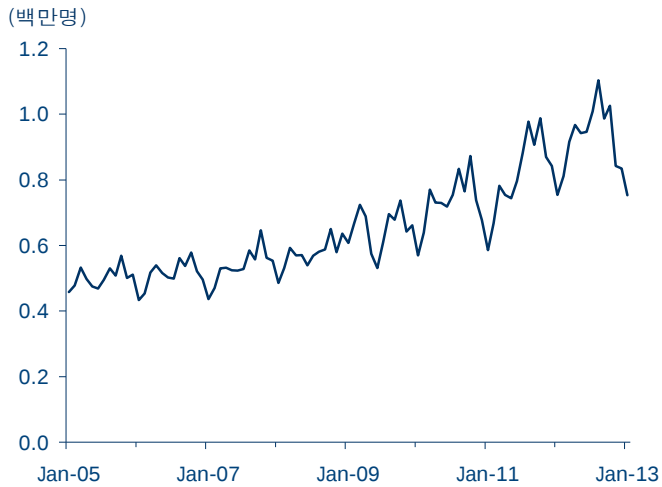
자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 파라다이스의 국가별 VIP 방문객 비중 (2012 년 기준)



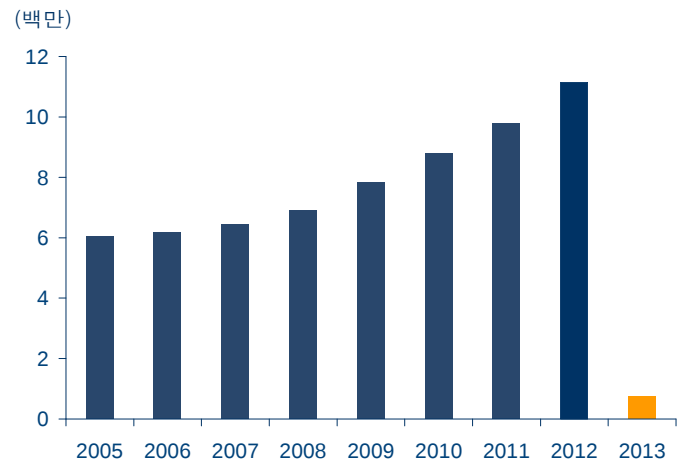
자료: 파라다이스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 월간 총 외래입국객 추이



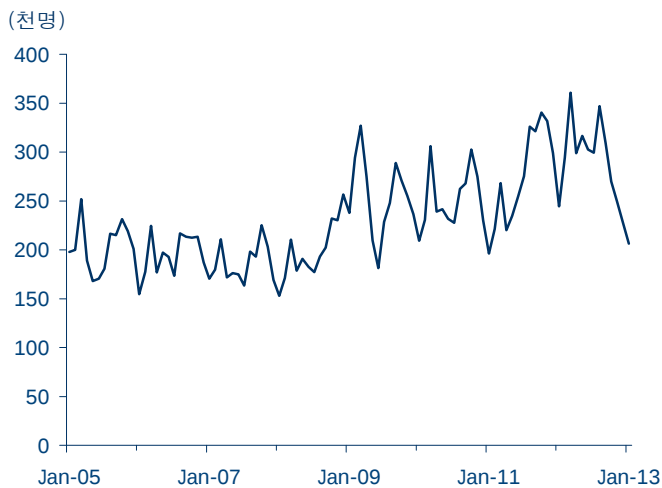
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 연간 총 외래입국객 추이



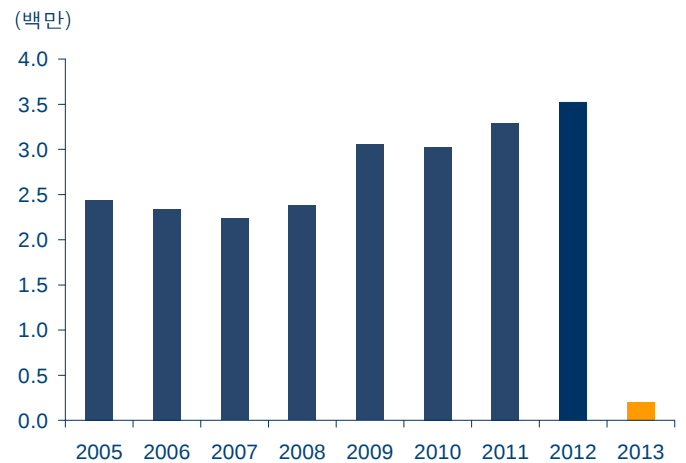
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 월간 일본 외래입국객 추이



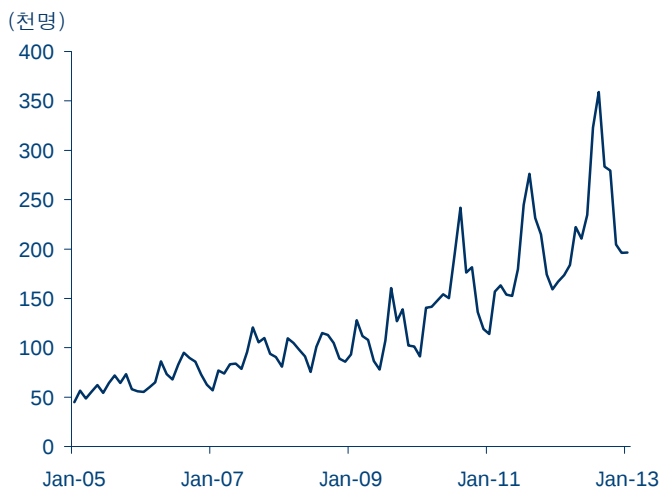
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 연간 일본 외래입국객 추이



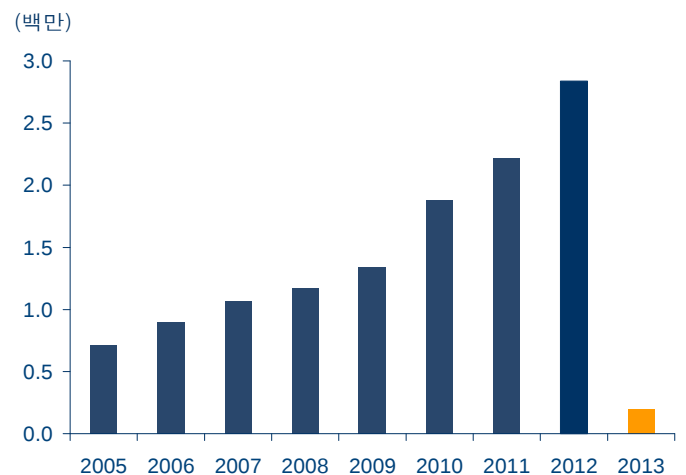
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 월간 중국 외래입국객 추이



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 연간 중국 외래입국객 추이



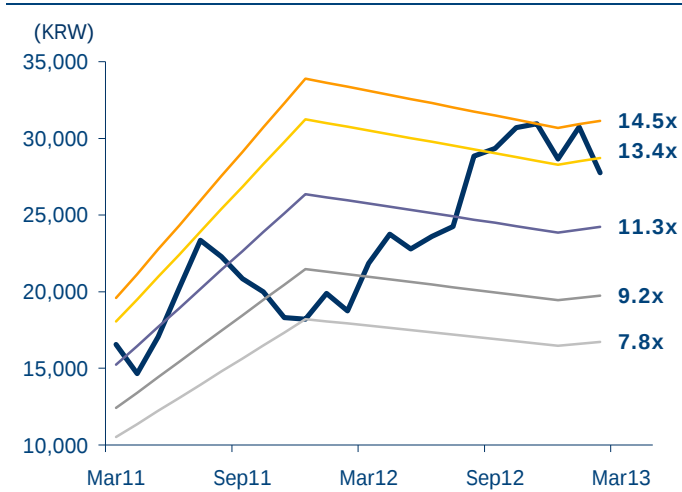
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 GKL의 연간 영업실적 전망 (K-IFRS 개별기준)

	영업실적 전망				증가율		
(십억원, %, ppt)	2011	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
드롭액	3,494.4	3,859.0	4,225.3	4,596.2	10.4	9.5	8.8
홀드업	14.9	14.5	14.5	14.5	(0.4)	-	-
매출액	514.7	502.4	556.7	605.4	(2.4)	10.8	8.8
영업이익	137.5	146.4	164.2	179.9	6.5	12.1	9.6
순이익	63.3	144.1	130.7	143.1	127.6	(9.3)	9.5
영업이익률	26.7	29.1	29.5	29.7	2.4	0.4	0.2
순이익률	12.3	28.7	23.5	23.6	16.4	(5.2)	0.2

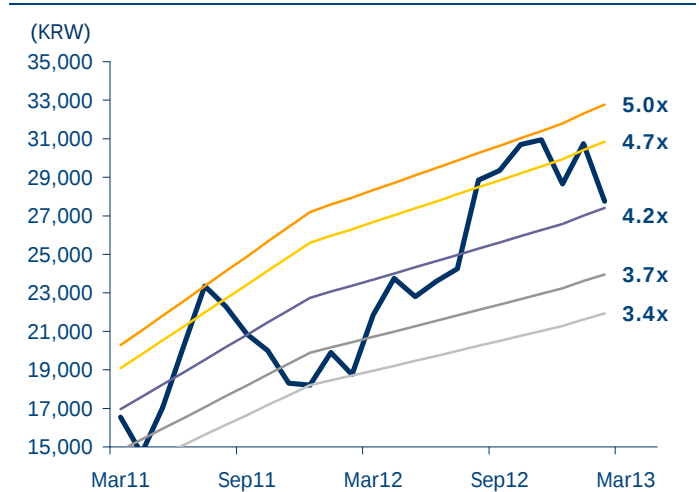
자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 14 GKL의 12M Forward P/E band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 GKL의 12M Forward P/B band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013E	2014E
매출액	515	502	557	605
매출원가	(347)	(316)	(345)	(375)
매출총이익	168	186	212	230
판매비와관리비	(31)	(40)	(47)	(50)
영업이익 (조정)	138	146	164	180
영업이익	135	146	164	180
순이자손익	5	9	7	7
지분법손익	0	0	0	0
기타	(5)	(4)	1	1
세전계속사업손익	135	152	172	188
법인세비용	(72)	(7)	(41)	(45)
당기순이익	63	144	131	143
당기순이익 (지배주주지분)	63	144	131	143
EPS (원)	1,023	2,335	2,113	2,313
EPS (지배주주지분, 원)	1,023	2,335	2,113	2,313

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012A	2013E	2014E
매출액 증가율	(0.7)	3.4	2.5	8.8
매출총이익 증가율	29.9	15.5	9.0	8.8
영업이익 증가율	41.5	8.2	12.2	9.6
당기순이익 증가율	(11.5)	128.2	(9.5)	9.5
EPS 증가율	(11.5)	128.2	(9.5)	9.5
매출총이익율	32.0	35.8	38.0	38.0
영업이익률	25.8	27.0	29.5	29.7
당기순이익률	12.1	26.6	23.5	23.6

자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013E	2014E
영업현금	116	178	147	159
당기순이익	63	144	131	143
유무형자산상각비	20	16	15	13
기타	81	44	0	0
운전자본증감	(47)	(26)	1	3
투자현금	(131)	(118)	(20)	(21)
자본적지출	(8)	(10)	(8)	(9)
기타	(123)	(108)	(12)	(12)
재무현금	(53)	(36)	(74)	(68)
배당금	(32)	(31)	(74)	(68)
자본의증가 (감소)	-	-	-	-
부채의증가 (감소)	(21)	(5)	-	-
기초현금	203	135	158	211
기말현금	135	158	211	282

자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013E	2014E
유동자산	275	375	436	517
현금및현금성자산	135	158	211	282
단기금융자산	127	201	210	218
매출채권	8	11	11	12
재고자산	3	3	3	3
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	101	130	126	126
유형자산	35	31	26	23
투자자산	3	33	35	36
기타비유동자산	63	65	66	67
자산총계	376	505	563	642
유동부채	146	162	163	167
매입채무	12	28	28	31
단기금융부채	7	5	5	5
기타유동부채	127	128	130	131
비유동부채	9	8	9	9
장기금융부채	4	0	0	0
기타비유동부채	5	8	9	9
부채총계	155	170	171	176
지배주주지분	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	221	335	391	466
BVPS (원)	3,578	5,410	6,323	7,537

자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012A	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	29.7	52.0	36.0	33.4
총자산이익률 (%)	17.8	32.8	24.5	23.7
재고자산 보유기간 (일)	4.7	3.0	2.9	2.8
매출채권 회수기간 (일)	7.6	6.2	7.0	6.7
매입채무 결제기간 (일)	16.6	21.1	29.4	28.4
순차입금/자기자본 (%)	(114)	(106)	(106)	(106)
이자보상배율 (x)	(25.8)	(16.2)	(23.7)	(24.1)

자료: GKL, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (2개월 기준)

Buy : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성자 : 정우철, 우윤철

종목	담당자	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
		종류	수량	취득가				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

