GKL(114090)

매수(유지)

목표주가: 52,000원(상향)

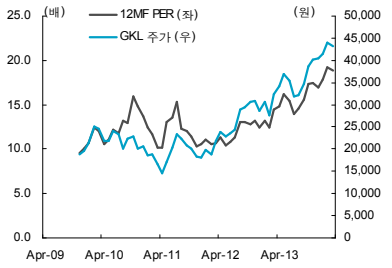
Stock Data

KOSPI(3/3)		1,965
주가(3/3)		43,250
시가총액(십억원)		2,675
발행주식수(백만)		62
52주 최고/최저가(원)		44,000/27,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)		8,868
유동주식비율/외국인지분율(%)		48.9/28.8
주요주주(%)	한국관광공사	51.0
	국민연금공단	7.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.4)	27.8	55.9
상대주가(%p)	(3.7)	26.2	58.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

훈풍을 맞이할 GKL

변화의 바람이 불고 있는 GKL

GKL은 선상카지노, 영종도 및 제주도에 복합리조트 사업과 카지노 운영 등을 신규 사업으로 추진할 가능성이 높다. 최근 박근혜 대통령은 경제혁신 3개년 계획을 통해 관광, 의료, 금융 등의 서비스업 발전을 위한 규제완화를 시사했다. GKL이 추진할 가능성이 높은 신규 사업은 규제완화(크루즈산업 육성지원법, 경제자유규역의 지정 및 운영에 관한 특별법 중 카지노 심사제도 변화)가 있어야만 가능하기 때문에 14년은 향후 GKL 사업에 중요한 변화가 나타날 수 있는 한 해라고 판단된다.

정부의 움직임은 GKL에 긍정적, 목표주가 상향

GKL의 valuation(14년 PER 18.0배)은 글로벌 경쟁사(22.7배) 대비 낮게 거래되고 있다. 임대형 카지노를 운영하고 있으며 카지노 신설 등 규모 확장이 쉽지 않았기 때문이다. 하지만 규제완화에 따라 선상카지노 허용, 외국 자본과 함께 영종도 복합리조트 사업 진행 등이 가능해진다면 valuation 할인 요인이 사라질 것으로 예상된다. GKL에 대해 매수의견을 유지한다. 목표주가는 기존 47,000원에서 52,000원으로 상향한다. 홀드율 상향과 비용통제를 반영해 14년, 15년 EPS 추정치를 각각 4%, 3% 높이고, 목표 PER을 기존 20.4배에서 21.2배로 높였기 때문이다(글로벌 카지노 업체의 12MF PER 상승 반영).

GKL의 리스크 요인은 1) 14년부터 부과되는 개별소비세 영향으로 14년 영업이익이 13년 수준에 머무르는 것과 2) 그동안 빠르게 증가하던 중국인 카지노 이용객수 증가율이 13년 4분기에 둔화되면서 14년 중국인 이용객수 증가에 대한 의심이 생긴 것이다. 다만 개별소비세는 이미 충분히 시장에 반영된 이슈이고 이를 감안해도 영업이익은 3년 연평균 10% 증가할 전망이다. 또한 중국인 이용객수 증가율은 13년(+27% YoY)보다 낮아지겠지만 중국인 이용객 대상 마케팅을 강화하고 있으며, 14년 중 카지노 영업장 변경 또는 테이블 증설 가능성도 있기 때문에 중국인 이용객수는 지속적으로 증가할 여지가 있다(14년 +15% YoY 예상).

외형성장은 지속 전망, 선상카지노, 영업장 확장의 효과는 플러스 알파

GKL의 14년 매출액은 7% 증가할 전망이다. 전체 카지노 이용객수가 전년 대비 3% 증가하는 가운데 중국인 VIP 이용객수는 20% 늘어나고, 홀드율은 14.3% 수준으로 전망되기 때문이다. 개별소비세 부과에 따라 영업이익은 전년 대비 0.4% 감소할 것으로 예상된다. 다만 선상카지노가 허용된다면 연간 기준으로 GKL 전체 매출액의 3~8%, 영업이익에는 2~4% 정도 추가될 것으로 예상된다. 만약 힐튼점 또는 강남 코엑스점의 영업장 면적이 20% 늘어난다고 가정하면 매출액, 영업이익은 각각 2%, 6% 정도 늘어날 것으로 추정된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	515	137	135	63	1,023	(14.3)	157	17.8	5.6	5.1	30.7
2012A	502	146	151	144	2,328	127.6	161	12.3	9.1	5.3	52.1
2013F	561	191	187	138	2,224	(4.5)	202	18.2	10.4	6.3	37.8
2014F	603	190	196	149	2,403	8.1	203	18.0	11.2	5.7	34.3
2015F	652	215	220	168	2,709	12.7	229	16.0	9.8	4.8	32.6

김시우 3276-6240
swkim@truefriend.com

한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

<표 1> GKL의 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	464.0	482.4	524.9	502.4	561.3	603.1	652.1
카지노 순매출액	456.3	473.4	522.1	560.0	546.8	592.6	639.0
환전수입	7.6	7.5	8.0	8.8	7.5	8.7	9.3
매출원가	305.8	351.5	357.0	316.0	336.6	374.0	396.4
콤프비용	105.4	117.7	120.6	63.5	75.4	81.0	86.2
급여	60.4	75.1	79.5	86.6	87.9	87.9	89.1
퇴직급여	5.4	7.6	5.0	5.5	6.2	6.1	6.5
복리후생비	11.3	12.5	14.5	16.1	19.4	18.7	20.0
임차료	16.2	17.5	18.6	20.2	22.5	24.4	26.4
감가상각비	13.4	16.0	17.9	12.3	8.0	9.4	10.3
관광진흥개발기금	44.0	45.7	50.6	54.4	53.1	57.8	63.1
개별소비세(14 년부터)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.3	20.5
지급수수료	9.4	10.7	11.2	11.6	13.0	14.0	15.0
판매촉진비	26.8	33.5	25.0	30.1	34.6	38.0	40.9
기타	13.6	15.3	14.1	15.7	16.5	17.5	18.4
매출총이익	158.1	130.9	167.9	186.5	224.7	229.1	255.7
판관비	28.8	33.8	30.6	40.1	33.6	38.8	40.5
급여	5.5	6.3	6.9	8.4	8.4	9.9	10.0
퇴직급여	0.4	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
복리후생비	5.5	8.5	6.7	9.1	5.3	7.3	6.9
임차료	2.7	3.0	3.0	2.6	3.0	3.3	3.6
교육훈련비	1.3	1.5	1.0	2.0	2.2	1.8	2.0
광고선전비	7.8	7.2	5.2	4.6	5.2	5.9	6.2
기타	5.7	6.7	7.4	13.0	8.8	9.9	11.1
영업이익	129.3	97.1	137.3	146.4	191.1	190.3	215.2
세전이익	133.4	95.5	134.8	151.2	186.9	195.6	220.5
법인세	32.4	23.8	71.7	7.1	49.3	46.9	52.9
당기순이익	100.9	73.8	63.3	144.1	137.6	148.7	167.5
(%, YoY)							
매출액	25.4	4.0	8.8	(4.3)	11.7	7.4	8.1
영업이익	53.4	(25.0)	41.4	6.7	30.5	(0.4)	13.1
순이익	67.7	(26.9)	(14.3)	127.6	(4.5)	8.1	12.7
(%, Margin)							
영업이익률	27.9	20.1	26.2	29.1	34.0	31.6	33.0
순이익률	21.8	15.3	12.1	28.7	24.5	24.7	25.7

자료: GKL, 한국투자증권

<표 2> GKL 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	(%, YoY)	(%, QoQ)
매출액	131.8	133.0	154.6	141.8	150.3	154.2	158.0	140.5	4.2	(8.3)
카지노 순매출액	128.0	131.7	154.3	132.8	147.5	151.6	155.5	137.9	(14.4)	(13.9)
환전수입	1.9	1.9	1.8	2.0	2.3	2.3	2.1	2.1	(8.5)	7.2
매출원가	80.4	82.4	80.5	93.5	90.7	93.9	91.2	98.1	1.6	16.1
판관비	10.5	6.9	6.9	9.2	13.7	7.8	7.6	9.8	(34.5)	32.9
영업이익	41.0	43.7	67.2	39.2	45.9	52.5	59.2	32.7	30.4	(41.8)
세전이익	44.6	42.3	63.8	36.1	47.6	54.2	60.8	33.1	19.7	(43.4)
당기순이익	34.4	32.5	47.5	23.2	36.2	41.2	46.2	25.2	(58.6)	(51.2)
(%, Margin)										
영업이익률	31.1	32.9	43.5	27.6	30.6	34.1	37.5	23.2		
순이익률	26.1	24.4	30.7	16.3	24.1	26.7	29.2	17.9		

자료: GKL, 한국투자증권

<표 3> GKL의 드롭액, 홀드율, 방문객수추이 및 전망

(단위:십억원, 천명)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
드롭액	2,814.9	3,477.3	3,494.4	3,859.0	3,912.6	4,149.4	4,460.5
테이블	2,630.2	3,223.6	3,187.2	3,460.6	3,519.5	3,734.7	4,010.2
머신	184.7	253.7	307.2	417.1	393.1	414.7	450.3
매출액	456.3	473.4	522.1	560.0	546.8	592.6	639.0
테이블	416.9	419.5	461.2	488.4	483.2	522.1	562.5
머신	39.4	54.0	60.9	71.6	63.6	70.5	76.5
Hold rate	16.2	13.6	14.9	14.5	14.0	14.3	14.3
테이블	15.9	13.0	14.5	14.1	13.7	14.0	14.0
머신	21.3	21.3	19.8	17.2	16.2	17.0	17.0
GKL 방문객(명)	31.6	12.5	10.0	5.9	7.0	2.5	4.3
일본	619	625	671	623	550	506	506
중국	153	251	325	416	528	604	661
교포	126	127	117	124	127	129	132
기타	256	295	315	349	413	419	431
소계	1,154	1,298	1,428	1,512	1,618	1,658	1,730
전체 외국인 입국자수	7,818	8,798	9,795	11,140	12,176	12,541	12,917
중국인 입국자수	1,342	1,875	2,220	2,837	4,327	4,921	5,508
일본인 입국자수	3,053	3,023	3,289	3,519	2,748	2,809	2,880
국가별 외래객중 GKL 이용 비중(%)							
일본	20.3	20.7	20.4	17.7	20.0	18.0	17.6
중국	11.4	13.4	14.6	14.7	12.2	12.3	12.0
고객 등급별(천명)							
방문객수	1,154	1,298	1,428	1,512	1,618	1,658	1,730
VIP	100	109	107	126	128	132	145
기타	1,053	1,190	1,321	1,386	1,490	1,526	1,585
(%, 비중)							
VIP	8.7	8.4	7.5	8.3	7.9	8.0	8.4
기타	91.3	91.6	92.5	91.7	92.1	92.0	91.6

자료: GKL, 한국투자증권

<표 4> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	2014F		
	변경전	변경후	Chg (%, %p)
카지노 이용객	1,827.5	1,658.4	(9.3)
홀드율(%)	12.7	14.3	1.5
드롭액	4,724.0	4,149.4	(12.2)
매출액	609.8	603.1	(1.1)
영업이익	183.1	190.3	3.9
순이익	142.5	148.7	4.4

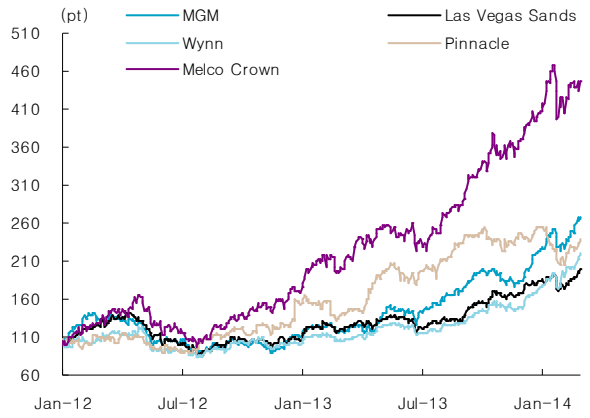
자료: 한국투자증권

<표 5> 목표주가 산출 내역

구분	내용
Target PER(배, 글로벌 카지노 업종 평균 12MF PER)	21.2
12 개월 forward EPS(원)	2,455
목표주가(원)	**52,050**
현재주가(원, 3/3)	43,250
상승 여력(%)	20.3

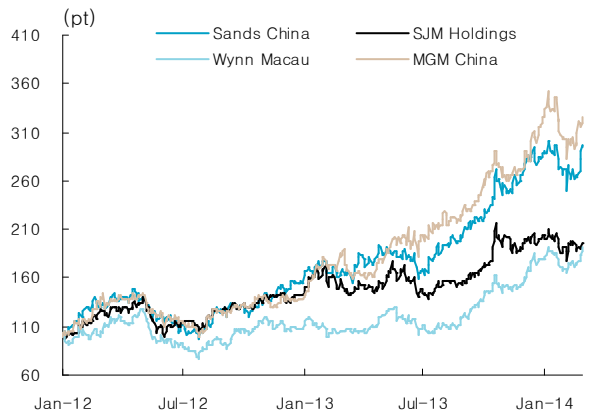
자료: 한국투자증권

[그림 1] 미국 카지노 업체 주가 흐름



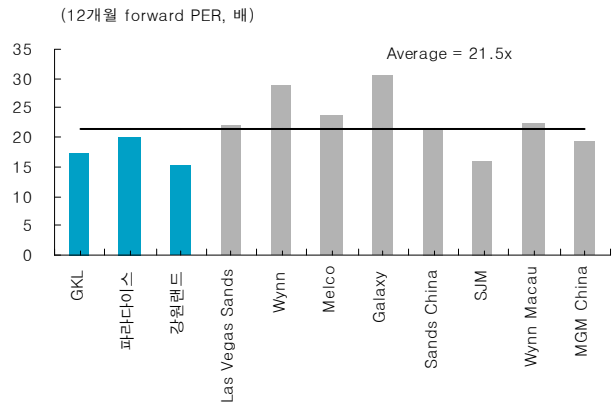
자료: Datastream

[그림 2] 카지노카지노 업체 주가 흐름



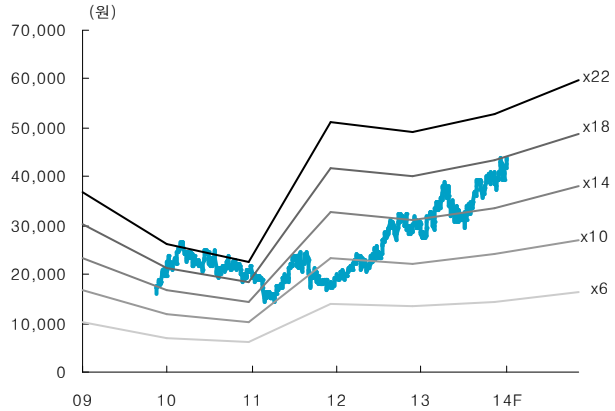
자료: Datastream

[그림 3] 국내외 카지노 업체 valuation 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] GKL의 12개월 forward PER band chart



자료: GKL, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

GKL은 05년 9월 한국관광공사의 자회사로 설립되었으며 06년에 서울 강남점, 서울 힐튼점, 부산 롯데점을 개장하며 서울과 부산 지역에서 외국인 전용 카지노 사업을 영위하고 있다. 주요 고객 비중은 일본 국적 비중이 가장 높지만 최근 중국인 입장객 증가로 중국인 입장객 비중이 지속적으로 확대되고 있다. 12년 매출액 기준으로 외국인 전용 카지노 사업자 중 약 40% 이상의 시장 점유율을 차지하고 있다.

- 드롭액: 테이블에서 고객이 칩스 구입을 위하여 지불한 금액
- 콤프: 고객에게 제공되는 무상의 서비스, 기대수익 기준
- 홀드율: 순매출/드롭액

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	275	346	435	450	477
현금성자산	135	91	104	109	117
매출채권및기타채권	9	15	17	19	20
재고자산	3	3	3	3	3
비유동자산	101	143	128	205	243
투자자산	24	63	51	121	150
유형자산	35	37	36	38	42
무형자산	14	10	12	15	17
자산총계	376	489	563	655	720
유동부채	146	149	159	175	153
매입채무및기타채무	86	98	113	109	117
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	7	4	0	0	0
비유동부채	9	8	8	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	0	0	0	0
부채총계	155	157	167	184	162
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	169	279	344	419	505
자본총계	221	331	396	472	558

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	515	502	561	603	652
매출원가	347	316	337	374	396
매출총이익	168	186	225	229	256
판매관리비	31	40	34	39	41
영업이익	137	146	191	190	215
금융수익	6	10	10	12	12
이자수익	6	10	10	12	12
금융비용	1	0	0	0	0
이자비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(8)	(5)	(14)	(7)	(7)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	135	151	187	196	220
법인세비용	72	7	49	47	53
당기순이익	63	144	138	149	168
기타포괄이익	(1)	(3)	(3)	(1)	(1)
총포괄이익	62	141	135	148	167
EBITDA	157	161	202	203	229

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	116	139	161	173	145
당기순이익	63	144	138	149	168
유형자산감가상각비	17	12	9	9	10
무형자산상각비	2	2	2	3	3
자산부채변동	(44)	(50)	12	11	(37)
기타	78	31	0	1	1
투자활동현금흐름	(131)	(145)	(68)	(95)	(63)
유형자산투자	(8)	(15)	(8)	(11)	(14)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(123)	(131)	13	(70)	(29)
무형자산순증	(1)	1	(4)	(6)	(5)
기타	1	0	(69)	(8)	(15)
재무활동현금흐름	(53)	(38)	(79)	(73)	(73)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(21)	(7)	(4)	0	0
배당금지급	(32)	(31)	(75)	(73)	(73)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(68)	(44)	14	4	9

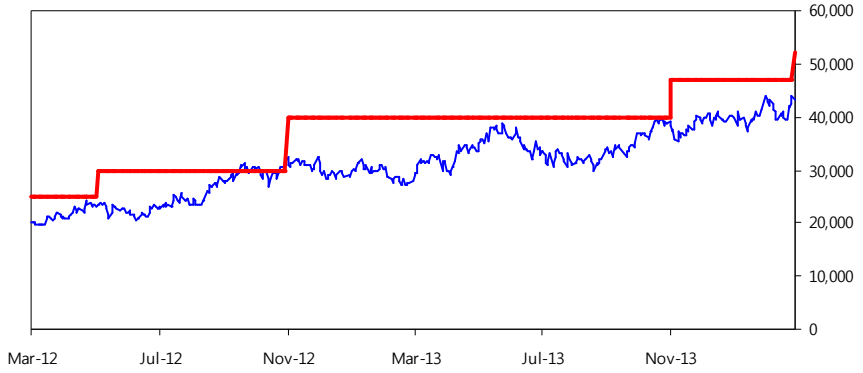
주: K-IFRS (개별) 기준

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,023	2,328	2,224	2,403	2,709
BPS	3,578	5,358	6,403	7,626	9,015
DPS	512	1,217	1,179	1,180	1,320
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.7	(2.4)	11.7	7.4	8.1
영업이익증가율	38.5	6.5	30.5	(0.4)	13.1
순이익증가율	(14.3)	127.6	(4.5)	8.1	12.7
EPS증가율	(14.3)	127.6	(4.5)	8.1	12.7
EBITDA증가율	32.4	2.3	26.1	0.1	12.9
수익성(%)					
영업이익률	26.7	29.1	34.0	31.6	33.0
순이익률	12.3	28.7	24.5	24.7	25.7
EBITDA Margin	30.5	32.0	36.1	33.6	35.1
ROA	17.7	33.3	26.2	24.4	24.4
ROE	30.7	52.1	37.8	34.3	32.6
배당수익률	2.8	4.2	2.9	2.7	3.1
안정성					
순차입금(십억원)	(251)	(306)	(392)	(404)	(427)
차입금/자본총계비율(%)	4.9	1.2	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	17.8	12.3	18.2	18.0	16.0
PBR	5.1	5.3	6.3	5.7	4.8
PSR	2.2	3.5	4.5	4.4	4.1
EV/EBITDA	5.6	9.1	10.4	11.2	9.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GKL(114090)	2012.05.08	매수	30,000 원
	2012.11.05	매수	40,000 원
	2013.11.05	매수	47,000 원
	2014.03.03	매수	52,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 3월 3일 현재 GKL 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.