

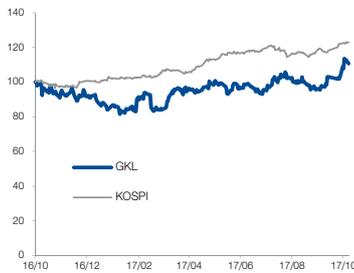
3분기 컨센서스 상회하는 실적 예상

현재주가 (10/23)	25,450원	
상승여력	17.9%	
시가총액	1,574십억원	
발행주식수	61,856천주	
자본금/액면가	31십억원/500원	
52주 최고가/최저가	26,100원/18,750원	
일평균 거래대금 (60일)	5십억원	
외국인지분율	12.64%	
주요주주	한국관광공사 51.0%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	13.9	14.1 15.4
상대주가(%)	9.2	12.3 0.4

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	1,392	1,780	26,500
After	1,374	1,874	30,000
Consensus	1,310	1,485	25,083
Cons. 차이	4.9%	26.2%	19.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- GKL에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 30,000원으로 상향
- 당분기는 우수한 홀드율로 전년 동기대비 실적 성장
- 경쟁사 P-City에도 불구하고 잠식효과가 적으며, 외인카지노 일본인 시장의 성장
- 연말이 다가올수록 배당 메리트도 부각되면서 동사의 주가 재평가

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 예상 매출액은 1,393억원(YoY +4.0%), 영업이익은 376억원(YoY +8.8%)로 시장 컨센서스 상회하는 호실적 전망
- 영종도 Paradise City 오픈으로 동사의 잠식효과가 클 것으로 예상되었지만, 예상치보다 낮은 수준의 외형 감소 P-City 오픈으로 국내 외인카지노 시장의 전반적인 일본인 방문객 Volume이 커질 것으로 판단.
- 당분기는 사드 여파 지속과 북핵 이슈로 중국인과 일본인 단체 고객이 감소하였지만, 우수한 Hold Ratio를 기록하면서 상반기의 저조한 홀드율에도 불구하고 3분기의 선전으로 올해 목표수준인 12.5%를 달성 가능한 상황
- 최근 한-중 관계가 최악의 상황을 벗어날 기미가 보이면서, 향후 중국인 방문객의 회복과 전반적인 일본인 방문객 성장으로 일본인이 주 고객인 동사의 수혜 기대
- 연말이 다가오면서, 작년 수준의 배당(DPS 1,000원)을 가정할 경우, 여전히 시가배당률 기준 4%에 근접(중간배당 포함)하는 매력적인 가격 구간

3) 주가전망 및 Valuation

- 올해 2분기 경쟁사 P-City의 개장에도 불구하고 1분기만에 전년동기 대비 실적 성장을 달성하였으며, 전체 외인카지노 외형의 성장으로 국내 외인카지노 업체가 동반 성장하는 Win-Win의 형태로 나아갈 경우 동사의 주가는 과거 수준으로 회복하여 안정화될 전망
- 목표주가는 12M Forward EPS 1,611원에 Target Multiple 18.7배 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	506	118	92	131	1,483	-21.3	16.3	3.3	7.8	20.7	3.4
2016	548	151	114	164	1,849	24.6	11.1	2.4	4.4	23.5	4.9
2017F	512	113	85	129	1,374	-25.7	18.5	2.9	7.8	16.0	3.9
2018F	539	143	116	159	1,874	36.5	13.6	2.6	6.0	20.4	3.9
2019F	550	155	126	170	2,040	8.9	12.5	2.4	5.2	20.1	3.9

* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 GKL 2017년 3분기 예상 별도 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q17F	3Q16	2Q17	(YoY)	(QoQ)	3Q17F	대비
매출액	139.3	134.0	109.7	4.0%	27.0%	133.1	4.7%
영업이익	37.6	34.5	17.6	8.8%	113.1%	32.4	16.0%
영업이익률	27.0%	25.8%	16.1%			24.3%	
세전이익	39.5	36.5	20.3	8.3%	94.2%	34.2	15.4%
지배주주순이익	30.2	27.7	15.4	8.9%	95.8%	26.3	14.8%

주: IFRS 별도 기준

자료: Fnguide, 현대차투자증권

〈표2〉 GKL 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	136.6	129.0	134.0	148.6	125.3	109.7	139.3	137.7	548.2	512.1	539.4
영업이익	42.1	31.4	34.5	43.1	31.5	17.6	37.6	26.6	151.2	113.3	142.7
세전이익	35.3	33.8	36.5	44.6	23.1	19.3	39.5	28.5	150.2	111.4	151.5
순이익	26.8	25.6	27.7	34.1	17.5	14.6	30.2	21.8	114.3	85.0	115.9
영업이익률	30.8%	24.3%	25.8%	29.0%	25.1%	16.1%	27.0%	19.3%	27.6%	22.1%	26.5%
세전이익률	25.8%	26.2%	27.2%	30.0%	18.5%	17.6%	28.3%	20.7%	27.4%	21.8%	28.1%
순이익률	19.6%	19.9%	20.7%	23.0%	14.0%	13.3%	21.7%	15.8%	20.9%	16.6%	21.5%

주: IFRS 별도 기준

자료: 현대차투자증권

〈표3〉 GKL 별도 실적 추정 변경 내역

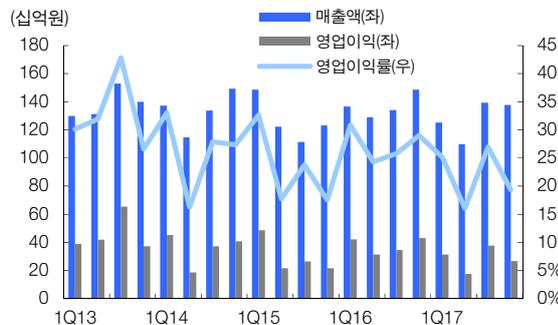
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	512.1	539.4	500.8	526.1	2.2%	2.5%
영업이익	113.3	142.7	115.6	134.4	-2.0%	6.2%
세전이익	111.4	151.5	112.9	144.0	-1.3%	5.2%
당기순이익	85.0	115.9	86.1	110.1	-1.3%	5.3%

주: IFRS 별도 기준

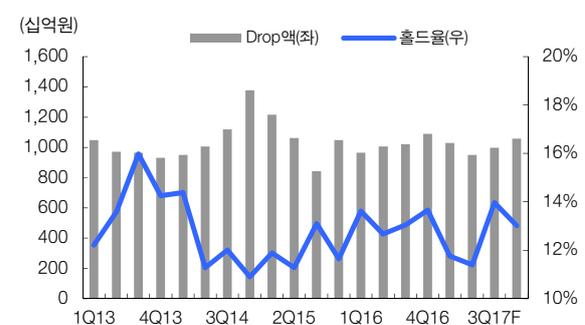
자료: 현대차투자증권

〈그림1〉 매출액 & 영업이익률 추이



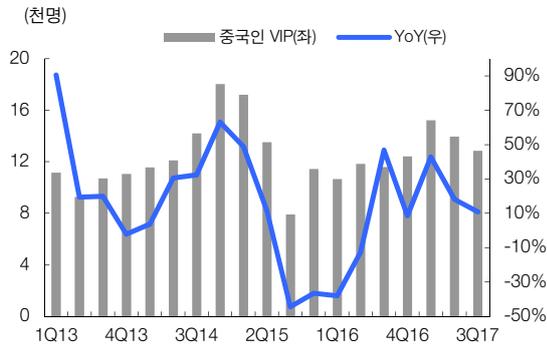
자료: GKL, 현대차투자증권

〈그림2〉 전체 Drop액 & 홀드올 추이



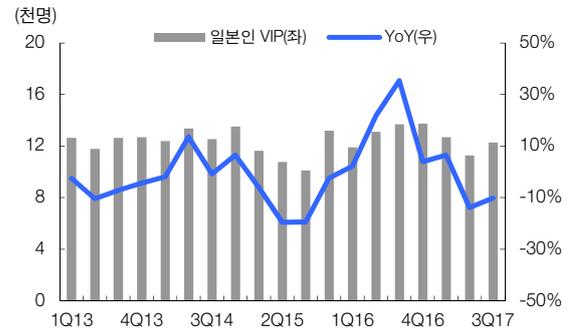
자료: GKL, 현대차투자증권

〈그림3〉 중국인 VIP 매출 추이



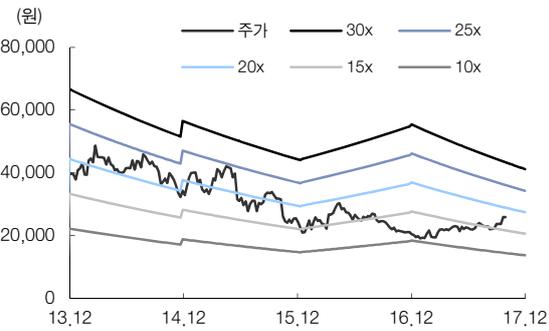
자료 : GKL, 현대차투자증권

〈그림4〉 일본인 VIP 매출 추이



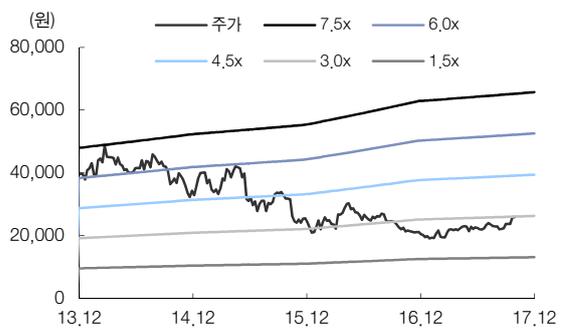
자료 : GKL, 현대차투자증권

〈그림5〉 GKL의 P/E 밴드



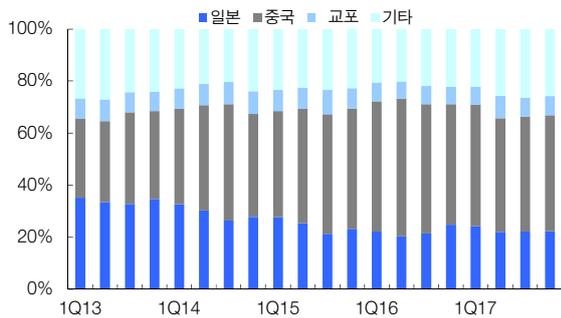
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림6〉 GKL의 P/B 밴드



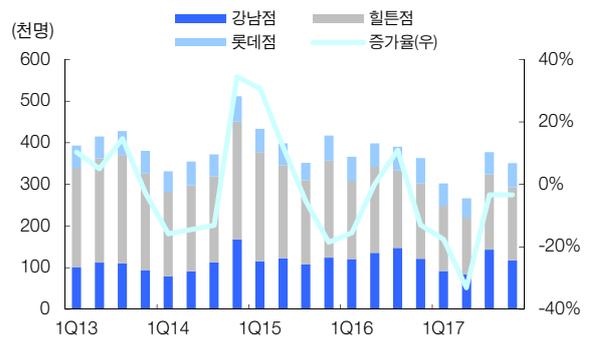
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림7〉 국가별 방문객 비중



자료 : GKL, 현대차투자증권

〈그림8〉 Site별 방문자 추이



자료 : GKL, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	506	548	512	539	550
증가율 (%)	-6.5	8.4	-6.6	5.3	1.9
매출원가	351	365	358	365	364
매출원가율 (%)	69.4	66.6	69.9	67.7	66.3
매출총이익	155	183	154	174	186
매출이익률 (%)	30.6	33.4	30.1	32.3	33.7
증가율 (%)	-14.9	18.3	-15.8	12.9	6.5
판매관리비	37	32	41	32	30
판매비율 (%)	7.2	5.9	8.0	5.9	5.5
EBITDA	131	164	129	159	170
EBITDA 이익률 (%)	25.9	29.9	25.3	29.4	31.0
증가율 (%)	-17.6	25.1	-21.1	22.5	7.3
영업이익	118	151	113	143	155
영업이익률 (%)	23.4	27.6	22.1	26.5	28.2
증가율 (%)	-19.9	27.7	-25.0	25.9	8.7
영업외손익	3	-1	-2	9	10
금융수익	10	11	9	9	10
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-6	-11	-10	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	121	150	111	152	165
세전계속사업이익률	23.9	27.4	21.8	28.1	30.0
증가율 (%)	-21.0	24.1	-25.8	36.0	8.9
법인세비용	29	36	26	36	39
계속사업이익	92	114	85	116	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	114	85	116	126
당기순이익률 (%)	18.1	20.9	16.6	21.5	23.0
증가율 (%)	-21.3	24.6	-25.7	36.5	8.9
지배주주지분 순이익	92	114	85	116	126
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	0	0	0	0
총포괄이익	87	114	85	116	126

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	86	138	101	136	145
당기순이익	92	114	85	116	126
유형자산 상각비	12	12	16	15	15
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-20	-3	10	4	4
기타	3	13	-10	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-18	-90	-95	-23	-22
투자자산의 감소(증가)	-1	7	-7	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-53	-34	-11	-12	-12
기타	36	-63	-78	-10	-9
재무활동으로인한현금흐름	-62	-52	-61	-62	-62
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-62	-51	-62	-62	-62
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	6	-3	-56	52	62
기초현금	188	195	191	135	187
기말현금	195	191	135	187	249

K-IFRS 별도 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	494	558	583	645	716
현금성자산	195	191	135	187	249
단기투자자산	284	349	427	436	446
매출채권	7	10	10	10	10
재고자산	2	2	3	3	3
기타유동자산	6	6	9	9	9
비유동자산	157	173	172	169	166
유형자산	78	99	95	92	89
무형자산	10	9	9	9	8
투자자산	35	28	35	36	36
기타비유동자산	34	36	33	33	33
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	651	730	755	814	883
유동부채	169	186	177	181	185
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	169	186	177	181	185
비유동부채	25	26	36	36	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	26	36	36	37
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	194	211	213	218	222
지배주주지분	456	519	542	596	660
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	21	21	21	21	21
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	404	466	489	544	608
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	456	519	542	596	660

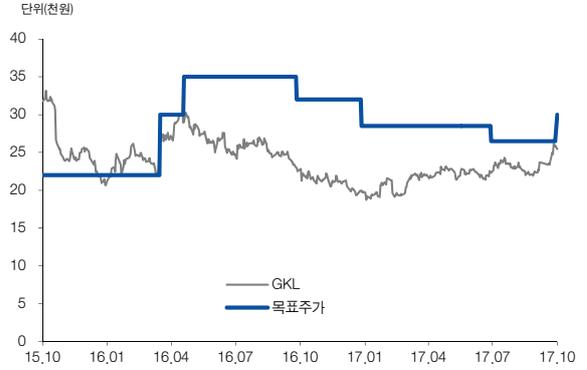
(단위: 원배%)

주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	1,483	1,849	1,374	1,874	2,040
EPS(지배순이익 기준)	1,483	1,849	1,374	1,874	2,040
BPS(자본총계 기준)	7,376	8,386	8,761	9,635	10,676
BPS(지배자분 기준)	7,376	8,386	8,761	9,635	10,676
DPS	831	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	16.3	11.1	18.5	13.6	12.5
P/E(지배순이익 기준)	16.3	11.1	18.5	13.6	12.5
P/B(자본총계 기준)	3.3	2.4	2.9	2.6	2.4
P/B(지배자분 기준)	3.3	2.4	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA(Reported)	7.8	4.4	7.8	6.0	5.2
배당수익률	3.4	4.9	3.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-21.3	24.6	-25.7	36.5	8.9
EPS(지배순이익 기준)	-21.3	24.6	-25.7	36.5	8.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.7	23.5	16.0	20.4	20.1
ROE(지배순이익 기준)	20.7	23.5	16.0	20.4	20.1
ROA	14.1	16.6	11.4	14.8	14.9
안정성 (%)					
부채비율	42.6	40.8	39.3	36.5	33.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	11,253	120,946	8,860.0	9,673.4	10,514.9

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/04/07	BUY	30,000	-7.1	0.3
16/05/11	BUY	35,000	-22.4	-13.4
16/07/19	BUY	35,000	-23.5	-13.4
16/08/08	BUY	35,000	-25.3	-13.4
16/10/18	BUY	32,000	-30.7	-28.8
16/11/07	BUY	32,000	-33.8	-28.8
17/01/18	BUY	28,500	-31.8	-30.5
17/02/10	BUY	28,500	-28.3	-21.8
17/04/14	BUY	28,500	-27.1	-18.9
17/05/12	BUY	28,500	-24.9	-18.8
17/07/21	BUY	26,500	-12.1	-10.6
17/08/03	BUY	26,500	-12.6	-8.3
17/09/14	BUY	26,500	-12.2	-1.5
17/10/24	BUY	30,000	-	-

▶ 최근 2년간 GKL 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류현대차투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.10.01~2017.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	134건	89.3%
보유	16건	10.7%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.