



BUY (유지)

목표주가(12M) 22,000원
현재주가(5.08) 15,490원

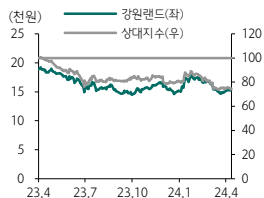
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,745.05
52주 최고/최저(원)	18,980/14,480
시가총액(십억원)	3,313.9
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	710.7
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
외국인지분율(%)	14.57
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
강원도개발공사	5.34

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,414.9	1,484.8
영업이익(십억원)	286.8	307.0
순이익(십억원)	249.0	266.9
EPS(원)	1,176	1,251
BPS(원)	18,360	18,814

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,411.6	1,418.3
영업이익	217.6	282.3	293.6	280.0
세전이익	167.9	457.2	413.9	409.5
순이익	115.6	340.9	306.3	303.1
EPS	540	1,593	1,432	1,417
증감율	흑전	195.00	(10.11)	(1.05)
PER	42.96	10.04	10.82	10.93
PBR	1.38	0.89	0.83	0.81
EV/EBITDA	12.61	5.87	5.63	5.49
ROE	3.47	9.61	8.20	7.87
BPS	16,778	18,005	18,555	19,091
DPS	350	930	930	930



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Review

강원랜드 (035250)

역대급 홀드율에 따른 이익 선방

당분간은 관망이 필요

최근 2.5조원에 투자 계획을 발표했는데, 계획은 상당히 구체화 되었지만 아직은 미정이다. 생존을 위해 반드시 필요한 부분이라고 판단하지만 신규 테이블 증가나 베팅 리미트 확대 등 규제 완화 등으로 이어지는지는 미정이라는 점에서 좀 더 지켜봐야 할 것이다. 전술한 부분들이 동반되지 않는다면, 투자자들은 성장 보다는 2.5조원 투자에 따른 배당(혹은 밸류업 프로그램)에 대한 자원 감소를 우려할 것이고, 이는 주가 상승 여력을 제한할 가능성이 높다. 만약 투자와 규제 완화가 동반된다면 긍정적인 흐름을 보일 수 있다. 이를 확인하기 전까지 당분간 관망이 필요할 것으로 판단한다.

1Q OP 759억원(+9%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 3,684억원(+3% YoY)/759억원(+9%)으로 컨센서스(656억원)을 상회했다. 홀드율이 25.1%(+2.6%p)으로 역대 최고 수준을 기록했기 때문이며, 2분기에도 꽤 높게 유지되고 있는 것으로 추정된다. 드랍액은 1.38조원(-8%)으로 방문객 수는 60만명(-3%), 인당 드랍액은 228만원(-5%)을 기록했다. 드랍액을 고객별로 보면 Mass가 부진하고 VIP가 회복하고 있는데, VIP 대상 서비스 강화 등의 노력이 나타나고 있다. 최근에는 서비스 개선 노력의 일환으로 카지노 콤프 적립액을 기존 10%에서 15% 상향하는 것도 검토하고 있다. 영업외적으로는 금융시장의 호조로 금융자산 평가이익이 621억원(-26%)을 기록했다.

증설이나 리노베이션이나

2029년 약 10조원이 투자될 오사카 대형 복합리조트의 완공을 앞두고 글로벌 복합리조트로의 도약을 위해 약 2.5조원의 투자 계획을 발표했다. 카지노 면적 3배 확장 및 호텔/랜드마크 등에 대한 투자이며, 2032년까지 투자하는 장기 프로젝트이다. 오사카 복합리조트의 완공을 앞두고 생존을 위해서는 일정 부분 반드시 필요하다고 판단한다. 일반적으로는 카지노의 투자 확대는 규제 산업 내 '허가'라는 측면과 맞물려 밸류에이션 프리미엄의 영역으로 진입한다. 그러나, 강원랜드는 다른 외국인 카지노들의 사례와 달리 신규 증설이 아니라는 점에서 해당 투자가 신규 매출 창출로 이어질 것이라는 점에 대한 불확실성이 상존한다.

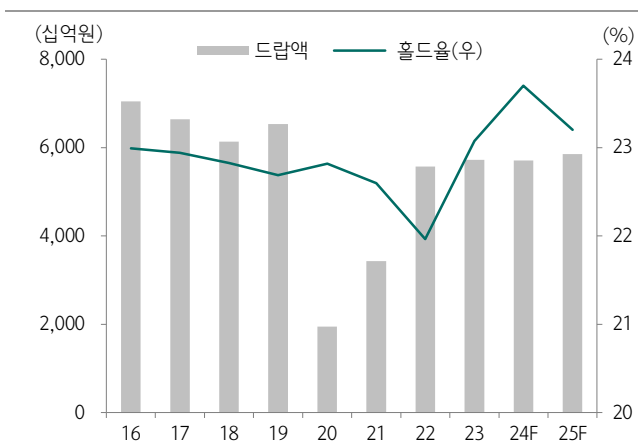
도표 1. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
드랩액	5,570	5,722	5,710	5,853	1,500	1,419	1,469	1,333	1,380	1,390	1,528	1,412
홀드올	22.0%	23.1%	23.7%	23.2%	22.4%	22.6%	23.8%	23.5%	25.1%	24.0%	23.1%	22.7%
매출액	1,271	1,389	1,412	1,418	358	331	374	325	368	339	374	334
Casino	1,110	1,206	1,225	1,229	306	294	320	286	316	302	319	290
Non-Casino	161	183	187	189	52	37	54	40	52	37	54	43
영업이익	218	282	294	280	70	82	92	39	76	84	88	49
OPM	17%	20%	21%	20%	19%	25%	25%	12%	21%	25%	23%	15%
당기순이익	116	341	306	303	102	91	74	74	93	83	83	51

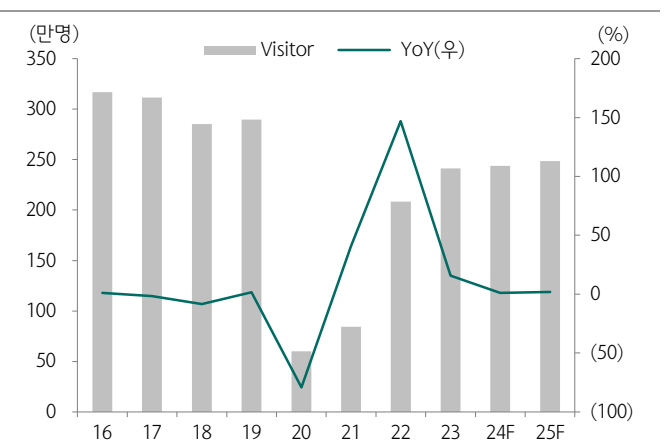
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 2. 강원랜드 카지노 드랩액 및 홀드올 추이



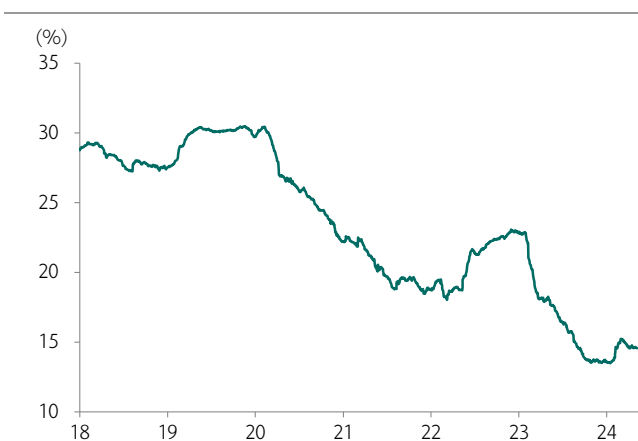
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 3. 강원랜드 방문객 수 추이



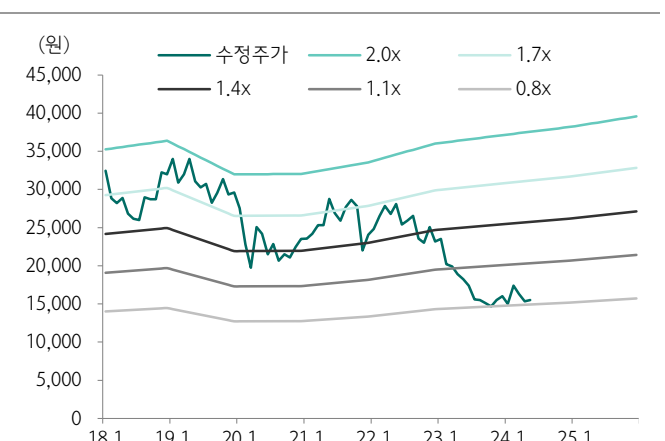
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: 하나증권

도표 5. 강원랜드 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,411.6	1,418.3	1,453.7
매출원가	921.8	979.4	987.8	1,003.0	1,027.0
매출총이익	348.9	409.2	423.8	415.3	426.7
판매비	131.3	126.9	130.2	135.3	138.8
영업이익	217.6	282.3	293.6	280.0	288.0
금융손익	(31.8)	208.2	152.3	160.3	168.7
종속/관계기업손익	0.2	(6.9)	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	(18.2)	(26.3)	(32.4)	(31.3)	(9.2)
세전이익	167.9	457.2	413.9	409.5	448.0
법인세	52.2	116.4	107.6	106.5	111.0
계속사업이익	115.6	340.9	306.3	303.1	337.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	115.6	340.9	306.3	303.1	337.0
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	115.6	340.9	306.3	303.1	337.0
지배주주지분포괄이익	162.6	333.5	306.3	303.1	337.0
NOPAT	149.9	210.4	217.2	207.2	216.6
EBITDA	295.8	362.7	368.0	348.9	351.8
성장성(%)					
매출액증가율	61.17	9.28	1.66	0.47	2.50
NOPAT증가율	흑전	40.36	3.23	(4.60)	4.54
EBITDA증가율	1,007.87	22.62	1.46	(5.19)	0.83
영업이익증가율	흑전	29.73	4.00	(4.63)	2.86
(지배주주)순이익증가율	흑전	194.90	(10.15)	(1.04)	11.18
EPS증가율	흑전	195.00	(10.11)	(1.05)	11.15
수익성(%)					
매출총이익률	27.46	29.47	30.02	29.28	29.35
EBITDA이익률	23.28	26.12	26.07	24.60	24.20
영업이익률	17.12	20.33	20.80	19.74	19.81
계속사업이익률	9.10	24.55	21.70	21.37	23.18

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	540	1,593	1,432	1,417	1,575
BPS	16,778	18,005	18,555	19,091	19,785
CFPS	1,423	1,675	2,283	2,236	2,393
EBITDAPS	1,382	1,696	1,720	1,631	1,645
SPS	5,939	6,490	6,598	6,630	6,795
DPS	350	930	930	930	1,000
주가지표(배)					
PER	42.96	10.04	10.82	10.93	9.83
PBR	1.38	0.89	0.83	0.81	0.78
PCFR	16.30	9.55	6.78	6.93	6.47
EV/EBITDA	12.61	5.87	5.63	5.49	4.94
PSR	3.91	2.47	2.35	2.34	2.28
재무비율(%)					
ROE	3.47	9.61	8.20	7.87	8.46
ROA	2.89	7.91	6.79	6.54	7.05
ROIC	18.67	29.03	32.02	32.90	36.49
부채비율	22.03	20.96	20.61	20.10	19.80
순부채비율	(36.13)	(35.15)	(38.57)	(41.43)	(44.26)
이자보상배율(배)	119.06	36.85	38.33	36.56	37.61

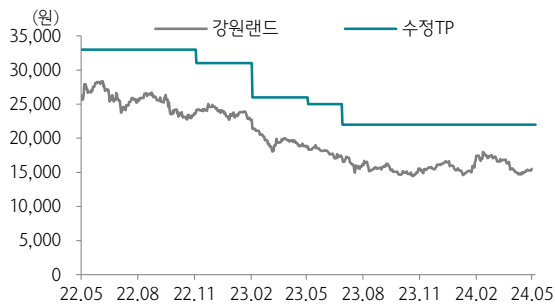
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,328.8	1,391.1	1,563.1	1,719.3	1,896.6
금융자산	1,299.6	1,353.8	1,525.3	1,681.4	1,857.9
현금성자산	101.1	166.2	236.4	304.5	384.2
매출채권	4.6	6.0	6.1	6.1	6.3
재고자산	4.0	5.5	5.6	5.6	5.8
기타유동자산	20.6	25.8	26.1	26.2	26.6
비유동자산	2,838.9	3,057.6	3,015.0	2,976.6	2,965.6
투자자산	1,233.5	1,554.7	1,556.5	1,557.1	1,559.8
금융자산	1,178.9	1,507.1	1,508.2	1,508.5	1,510.0
유형자산	1,258.0	1,234.4	1,190.6	1,152.1	1,138.5
무형자산	2.8	1.8	1.1	0.7	0.5
기타비유동자산	344.6	266.7	266.8	266.7	266.8
자산총계	4,167.8	4,448.7	4,578.0	4,695.9	4,862.2
유동부채	687.7	701.1	712.5	715.8	733.3
금융부채	2.7	6.1	6.2	6.3	6.4
매입채무	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6
기타유동부채	681.7	691.6	702.8	706.0	723.3
비유동부채	64.7	69.6	69.9	69.9	70.3
금융부채	63.0	54.9	54.9	54.9	54.9
기타비유동부채	1.7	14.7	15.0	15.0	15.4
부채총계	752.4	770.8	782.4	785.7	803.6
지배주주지분	3,415.4	3,677.9	3,795.7	3,910.2	4,058.7
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
자본조정	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,353.2	3,615.7	3,733.5	3,848.0	3,996.4
비지배주주지분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
자본총계	3,415.4	3,677.9	3,795.7	3,910.2	4,058.6
순금융부채	(1,234.0)	(1,292.8)	(1,464.1)	(1,620.2)	(1,796.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	420.2	337.8	391.8	375.2	417.7
당기순이익	115.6	340.9	306.3	303.1	337.0
조정	185.8	3.9	74.5	68.9	63.8
감가상각비	78.2	80.5	74.4	68.9	63.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	6.9	0.0	0.0	0.0
기타	107.8	(83.5)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	118.8	(7.0)	11.0	3.2	16.9
투자활동 현금흐름	(524.2)	(202.7)	(133.0)	(118.5)	(149.6)
투자자산감소(증가)	(667.1)	(321.3)	(1.8)	(0.5)	(2.8)
자본증가(감소)	(29.1)	(70.8)	(30.0)	(30.0)	(50.0)
기타	172.0	189.4	(101.2)	(88.0)	(96.8)
재무활동 현금흐름	(1.3)	(75.5)	(188.4)	(188.5)	(188.4)
금융부채증가(감소)	(2.3)	(4.6)	0.1	0.0	0.2
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.0	0.1	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	(71.0)	(188.5)	(188.5)	(188.5)
현금의 증감	(105.3)	59.6	75.7	68.1	79.7
Unlevered CFO	304.5	358.4	488.4	478.4	511.9
Free Cash Flow	390.7	267.0	361.8	345.2	367.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.6	BUY	22,000		
23.5.11	BUY	25,000	-28.10%	-24.08%
23.2.10	BUY	26,000	-24.58%	-17.69%
22.11.11	BUY	31,000	-23.23%	-19.19%
22.8.11	1년 경과		-	-
21.8.11	BUY	33,000	-20.02%	-10.91%

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 06일