



BUY (유지)

목표주가(12M) 22,000원
현재주가(10.28) 16,800원

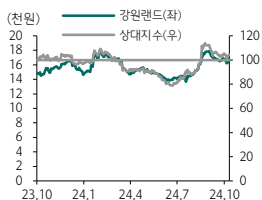
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	18,020/13,650
시가총액(십억원)	3,594.2
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	1,234.9
60일 평균 거래대금(십억원)	20.8
외국인지분율(%)	12.82
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
강원도개발공사	5.34

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,412.3	1,461.1
영업이익(십억원)	284.9	302.5
순이익(십억원)	373.9	304.0
EPS(원)	1,748	1,421
BPS(원)	19,103	19,738

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,418.8	1,472.5
영업이익	217.6	282.3	288.7	327.2
세전이익	167.9	457.2	487.7	462.4
순이익	115.6	340.9	387.8	349.1
EPS	540	1,593	1,812	1,632
종가율	흑전	195.00	13.75	(9.93)
PER	42.96	10.04	9.27	10.29
PBR	1.38	0.89	0.89	0.86
EV/EBITDA	12.61	5.87	5.42	4.45
ROE	3.47	9.61	10.26	8.84
BPS	16,778	18,005	18,936	19,620
DPS	350	930	1,000	1,000



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_Earnings Review

강원랜드 (035250)

하방 경직성이 매우 높은 주가

예상 배당 수익률 약 6%

10월 기업가치재고계획을 발표했는데, 배당성향 최소 50% 이상을 포함 총주주환원을 60% 달성을 목표로했다. 또한, 2024년 400억원을 포함 향후 3년간 1,000억원의 자사주 매입도 발표했다. 다만, 이미 배당성향이 50%가 넘었다는 점과 소각을 전제하지 않은 자사주 매입이라는 점에서 새로운 주주환원정책으로 보기에는 다소 아쉬운 점이 있었다. 이로 인해 단기적으로는 차익 실현의 빌미가 되었지만 1) 예상 배당수익률이 6% 내외이며 2) 4분기 소송 승소에 따른 세금의 추가 환입 및 내년까지 추가 규제 완화에 대한 기대감이 이어질 수 있다는 점에서 주가의 하방 경직성도 상당히 높은 상황이다. 중장기적인 관점에서는 여전히 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단한다.

3Q OP 930억원(+1%)

(별도 기준) 3분기 매출액/영업이익은 각각 3,755억원(+0% YoY)/930억원(+1%)으로 컨센서스(830억원)을 상회했다. 드랍액은 1.5조원(+2%)으로 방문객 수 64.7만명(+1%), 인당 드랍액은 232만원(+1%)을 기록했다. 홀드율이 23.6%(-0.2%p)으로 상반기(25% 내외) 대비 다소 아쉬웠다는 점을 감안하면 성수기 기준 1,000억원대의 영업이익 레벨을 재차 회복한 것이다. 드랍액 내에서는 일반 고객은 -2%로 1분기 -11% 대비 빠르게 회복 중이며, 회원은 +29%를 기록했는데 적극적인 회원 발굴 노력과 콤프 제공 등이 긍정적으로 작용하고 있다. 영업외에서는 금융 수익이 279억원 발생했으며, 참고로, 2019년부터 2024년 1분기까지 납부한 465억원의 부가세에 대해 경정청구를 진행 중인데 4분기에 반영될 가능성이 높은 것으로 예상되나 실적 전망에는 미반영되어 있어 추가 상향 여지가 있다.

추가 규제 완화에 대한 여전한 기대

기 발표된 카지노 영업면적 확장 등과 관련한 예상 투자 금액은 약 1,800억원으로 추정되는데, 2030년 오사카 복합리조트 완공을 앞두고 추가 규제 완화에 대한 기대감은 여전하다. 테이블 50대 증설로 대응하는 것은 불가능하며, 증설 등 규제 완화에 수반되는 최소한의 시간(최소 3~4년)을 감안할 때 2025년 내에는 발표될 개연성이 충분하다. 강원랜드의 중장기적인 투자 계획은 약 2.5조원이며 추후 규제 완화를 지켜볼 필요가 있을 것이다.

도표 1. 강원랜드 기업가치 제고 계획 (2026년까지)

목표	1. PBR 1.2배 달성 2. 총주주환원율 60% 달성 3. 기업지배구조 핵심지표 100% 준수
계획	1. 주주환원정책 (2024~2026 회계연도) 자기주식 매입 총 1,000억 원 (2024년 400억원, 2025~2026년 600억원) 배당성장 최소 50% 이상 2. 소액주주 권익보호 지표 중점 개선으로 기업지배구조 핵심지표 100% 달성

자료: DART, 하나증권

도표 2. 강원랜드 카지노 규제 완화 주요 내용

	기존	향후
카지노 일반영업장 면적 변경	1만4512.68㎡	2만260.68㎡ (5748㎡ 증가)
카지노 게임기구 대수 변경	총 게임기구 대수 1,560대 - 테이블 200대 - 머신 1,360대	총 게임기구 대수 1,860대 - 테이블 250대 (50대 증가) - 머신 1,610대 (250대 증가)
외국인 전용존 이용대상 변경	외국인(시민권자)	외국인(시민권자) 및 영주권자
외국인 전용존 베팅한도 변경	최대 30만원	최대 3억원

주: 2024년 9월 4일 문화체육관광부로부터 카지노업 변경허가 통보
자료: DART, 하나증권

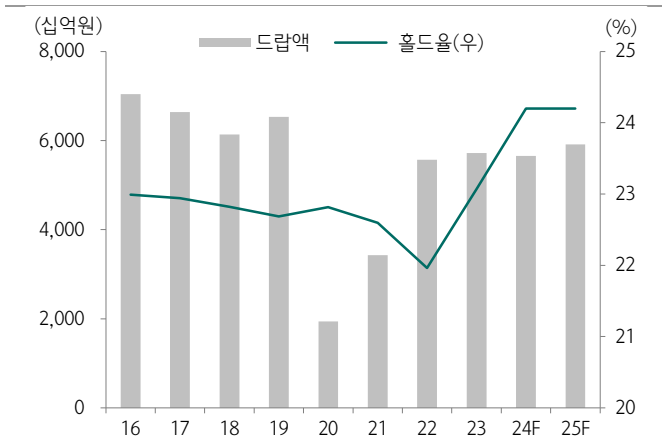
도표 3. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
드랍액	5,570	5,722	5,658	5,916	1,500	1,419	1,469	1,333	1,380	1,347	1,499	1,433
홀드율	22.0%	23.1%	24.2%	24.2%	22.4%	22.6%	23.8%	23.5%	25.1%	24.6%	23.6%	23.6%
매출액	1,271	1,389	1,419	1,472	358	331	374	325	368	338	376	337
Casino	1,110	1,206	1,239	1,296	306	294	320	286	316	305	320	297
Non-Casino	161	183	180	177	52	37	54	40	52	33	55	40
영업이익	218	282	289	327	70	82	92	39	76	74	93	46
OPM	17%	20%	20%	22%	19%	25%	25%	12%	21%	22%	25%	14%
당기순이익	116	341	388	349	102	91	74	74	93	161	92	42

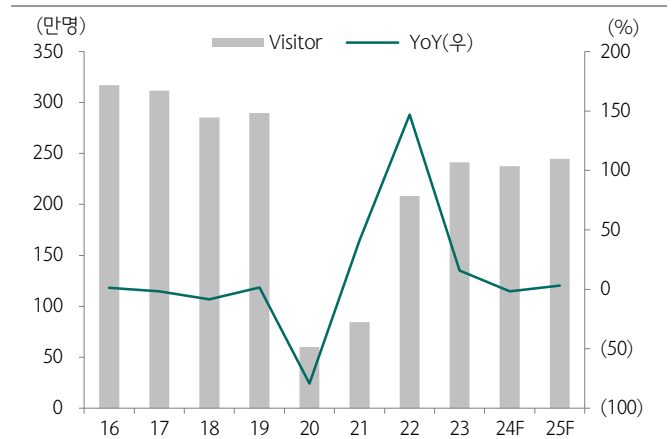
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드올 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. 강원랜드 방문객 수 추이



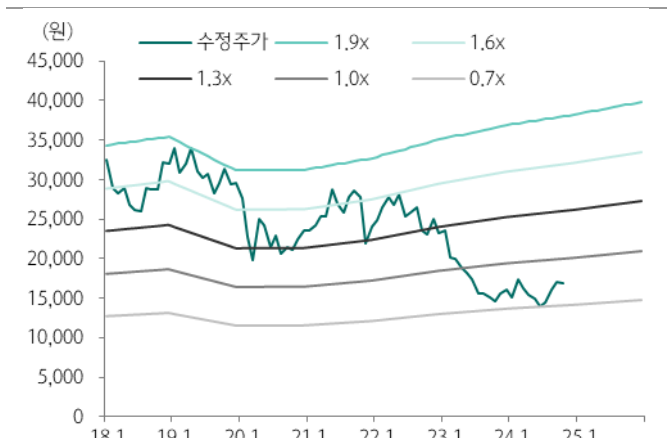
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 6. 강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: 하나증권

도표 7. 강원랜드 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,418.8	1,472.5	1,503.1
매출원가	921.8	979.4	999.2	1,009.1	1,027.0
매출총이익	348.9	409.2	419.6	463.4	476.1
판매비	131.3	126.9	130.9	136.1	139.7
영업이익	217.6	282.3	288.7	327.2	336.4
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)	46.2	(25.6)	(7.6)
세전이익	167.9	457.2	487.7	462.4	498.0
법인세	52.2	116.4	100.0	113.3	117.9
계속사업이익	115.6	340.9	387.7	349.1	380.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	115.6	340.9	387.7	349.1	380.2
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	115.6	340.9	387.8	349.1	380.2
지배주주지분포괄이익	162.6	333.5	387.8	349.1	380.2
NOPAT	149.9	210.4	229.5	247.1	256.8
EBITDA	295.8	362.7	363.1	396.1	400.3
성장성(%)					
매출액증가율	61.17	9.28	2.17	3.78	2.08
NOPAT증가율	흑전	40.36	9.08	7.67	3.93
EBITDA증가율	1,007.87	22.62	0.11	9.09	1.06
영업이익증가율	흑전	29.73	2.27	13.34	2.81
(지배주주)순이익증가율	흑전	194.90	13.76	(9.98)	8.91
EPS증가율	흑전	195.00	13.75	(9.93)	8.88
수익성(%)					
매출총이익률	27.46	29.47	29.57	31.47	31.67
EBITDA이익률	23.28	26.12	25.59	26.90	26.63
영업이익률	17.12	20.33	20.35	22.22	22.38
계속사업이익률	9.10	24.55	27.33	23.71	25.29

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	540	1,593	1,812	1,632	1,777
BPS	16,778	18,005	18,936	19,620	20,450
CFPS	1,423	1,675	2,628	2,483	2,626
EBITDAPS	1,382	1,696	1,697	1,852	1,871
SPS	5,939	6,490	6,632	6,883	7,026
DPS	350	930	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	42.96	10.04	9.27	10.29	9.45
PBR	1.38	0.89	0.89	0.86	0.82
PCFR	16.30	9.55	6.39	6.77	6.40
EV/EBITDA	12.61	5.87	5.42	4.45	3.89
PSR	3.91	2.47	2.53	2.44	2.39
재무비율(%)					
ROE	3.47	9.61	10.26	8.84	9.25
ROA	2.89	7.91	8.51	7.35	7.71
ROIC	18.67	29.03	33.91	40.13	45.09
부채비율	22.03	20.96	20.27	20.21	19.72
순부채비율	(36.13)	(35.15)	(39.94)	(43.62)	(46.62)
이자보상배율(배)	119.06	36.85	37.70	42.73	43.92

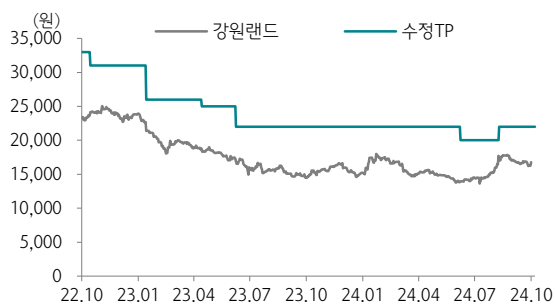
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,328.8	1,391.1	1,647.5	1,855.6	2,059.9
금융자산	1,299.6	1,353.8	1,609.6	1,816.4	2,020.0
현금성자산	101.1	166.2	320.7	439.6	546.4
매출채권	4.6	6.0	6.1	6.4	6.5
재고자산	4.0	5.5	5.6	5.9	6.0
기타유동자산	20.6	25.8	26.2	26.9	27.4
비유동자산	2,838.9	3,057.6	3,015.5	2,980.9	2,969.4
투자자산	1,233.5	1,554.7	1,557.1	1,561.3	1,563.7
금융자산	1,178.9	1,507.1	1,508.5	1,510.9	1,512.2
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	266.7	266.8	266.7
자산총계	4,167.8	4,448.7	4,663.1	4,836.5	5,029.3
유동부채	687.7	701.1	716.0	742.5	757.6
금융부채	2.7	6.1	6.3	6.5	6.6
매입채무	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
기타유동부채	681.7	691.6	706.2	732.4	747.3
비유동부채	64.7	69.6	69.9	70.5	70.8
금융부채	63.0	54.9	54.9	54.9	54.9
기타비유동부채	1.7	14.7	15.0	15.6	15.9
부채총계	752.4	770.8	786.0	813.0	828.5
지배주주지분	3,415.4	3,677.9	3,877.1	4,023.4	4,201.0
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	3,814.9	3,961.3	4,138.7
비지배주주지분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
자본총계	3,415.4	3,677.9	3,877.1	4,023.4	4,200.9
순금융부채	(1,234.0)	(1,292.8)	(1,548.4)	(1,755.0)	(1,958.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	420.2	337.8	476.6	443.6	458.7
당기순이익	115.6	340.9	387.7	349.1	380.2
조정	185.8	3.9	74.4	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)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	118.8	(7.0)	14.5	25.6	14.7
투자활동 현금흐름	(524.2)	(202.7)	(133.6)	(122.2)	(149.2)
투자자산감소(증가)	(667.1)	(321.3)	(2.4)	(4.2)	(2.4)
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)	(202.5)	(202.6)
금융부채증가(감소)	(2.3)	(4.6)	0.1	0.2	0.1
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(71.0)	(188.5)	(202.7)	(202.7)
현금의 증감	(105.3)	59.6	160.0	118.9	106.7
Unlevered CFO	304.5	358.4	562.2	531.3	561.9
Free Cash Flow	390.7	267.0	446.6	413.6	408.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.6	BUY	22,000		
24.7.5	BUY	20,000	-26.48%	-11.35%
23.7.6	BUY	22,000	-28.94%	-18.09%
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%
22.10.29	1년 경과		-	-

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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 유가 증권을 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 26일