

강원랜드(035250)

험난한 현실

규제 이슈로 롤러코스터를 타는 주가

규제 강화와 각종 악재로 주가는 1년 이상 부진했다. 작년 11월 사행산업감독위원회(사감위)는 제3차 사행산업건전발전종합계획을 발표하면서 매출총량제 완화 방침을 밝혀 기대감에 주가는 반등했다. 그러나 2019년 주요 업무계획을 통해 매출총량제 적용 요율 상향(GDP의 현행 0.54%→0.619%)이 21년부터로 확정돼 실망감에 주가는 급락했다. 17년 1.2조원(13% 비중)을 기록한 외국인전용 카지노의 매출총량제 적용 대상 제외는 사감위법 시행령 개정시 금년부터 적용 가능하다.

대내외적으로 산적한 악재가 저조한 실적으로 이어져

실적 부진에는 대내외적 요인이 동시에 작용했다. 카지노 입장 고객 4분기째 감소했다. 2016년 8,684명에 달했던 일평균 방문객수는 2018년 7,813명으로 줄었다. 작년 1월 카지노 일반 테이블수가 20대 줄었고, 4월부터 영업시간이 18시간으로 2시간 단축됐다(표 1). 2개월 연속 월 15일을 출입 혹은 2개 분기 연속 30일을 초과해 카지노를 방문하는 고객은 1~3개월 출입을 제한하는 '냉각기 제도'가 시행되면서 드롭액과 방문객수에도 일부 영향을 미치고 있다. 매출총량제 준수 압박에 배팅 한도가 낮은 게임 기구 위주로 운영하고 있는 것도 하나의 요인이다. 채용 비리 파문에 따른 인력 공백 이후 작년 9월 신규 인력이 충원됐으나 휴직자 등 감안시 현재 인력으로 카지노 영업을 완전 가동하긴 어려운 상황이다. 상황이 이렇다보니 고객 재방문율이 하락해 저조한 성과가 당분간 이어질 가능성이 크다.

성과 부진의 요인이 단기에 해소되긴 어려워

각종 악재로 부진했던 작년 실적을 감안하면 금년 실적은 호전이 예상되나 그 개선폭은 시장 기대치를 충족시키기에 역부족이다. 강원랜드는 내국인 출입이 가능한 국내 유일의 카지노다. 현재의 성과 부진은 인력 부족, 출입일수 제한 등 카지노의 공급 부족에 따른 비우호적 상황이 영향을 주고 있고 내국인 카지노 수요 자체가 사라지진 않았다. 인력 충원 등은 추후 정부의 허가가 수반되어야 할 상황으로 단기 해소는 어렵지만 중장기적으로는 개선될 수 있다. 이익 증가율이 예상보다 낮아져 배당 여력이 줄어들어 단기 모멘텀은 부족한 상황이다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 1,697 | 619 | 455 | 2,242 | 2.9 | 694 | 15.9 | 8.2 | 2.2 | 14.5 | 2.8 |
| 2017A | 1,604 | 531 | 438 | 2,159 | (3.7) | 605 | 16.1 | 8.5 | 2.0 | 13.0 | 2.8 |
| 2018F | 1,438 | 431 | 297 | 1,467 | (32.1) | 507 | 21.3 | 9.0 | 1.7 | 8.3 | 2.3 |
| 2019F | 1,509 | 460 | 377 | 1,861 | 26.9 | 539 | 16.7 | 8.1 | 1.7 | 10.1 | 3.0 |
| 2020F | 1,573 | 480 | 398 | 1,962 | 5.4 | 558 | 15.8 | 7.6 | 1.6 | 10.1 | 3.2 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

종립(유지)

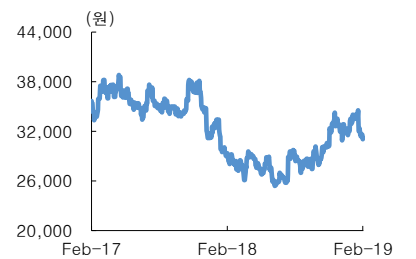
Stock Data

| | |
|-------------------|------------------------------|
| KOSPI(2/27) | 2,235 |
| 주가(2/27) | 31,200 |
| 시가총액(십억원) | 6,675 |
| 발행주식수(백만) | 214 |
| 52주 최고/최저(원) | 34,550/25,400 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 14,540 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 53.2/29.0 |
| 주요주주(%) | 한국광해관리공단 36.3 강원도개발공사 5.3 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|------|------|
| 절대주가(%) | (5.2) | 8.0 | 6.3 |
| KOSPI 대비(%p) | (7.8) | 10.8 | 15.3 |

주가추이



자료: FnGuide

최민하

mhchoi@truefriend.com

이정은

mhchoi@truefriend.com

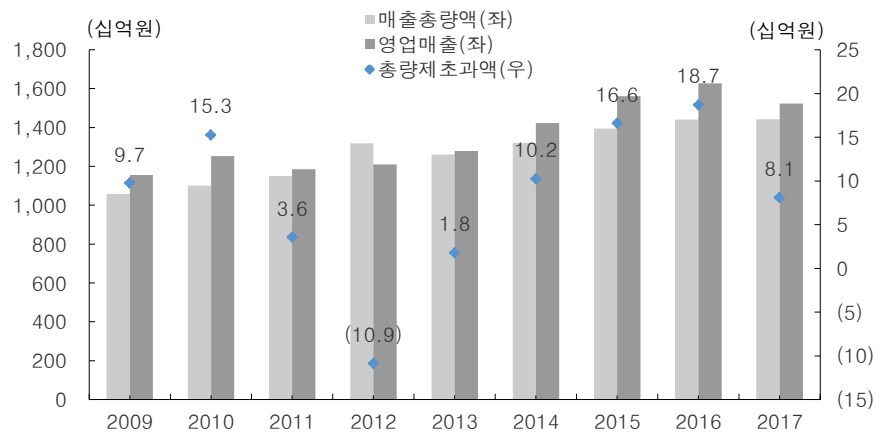
〈표 1〉 강원랜드 카지노 영업시간과 테이블 수

(단위: 개)

| | | 기존 | 변경 | 감소분 |
|----------|-----------------|----------------|----------------|-------|
| 영업시간 | 18 년 4/1 일부터 실시 | 20 시간/일 | 18 시간/일 | -2 시간 |
| | | 오전 10 시~새벽 6 시 | 오전 10 시~새벽 4 시 | NA |
| 게임별 세부내역 | | | | |
| 테이블 | 18 년 1/1 일부터 실시 | 200 | 180 | (20) |
| 일반테이블 | | 180 | 160 | (20) |
| 블랙잭 | | 66 | 60 | (6) |
| 바카라 | | 72 | 60 | (12) |
| 룰렛 | | 14 | 12 | (2) |
| 다이사이 | | 7 | 7 | - |
| 빅휠 | | 2 | 2 | - |
| 포커 | | 16 | 16 | - |
| 카지노워 | | 3 | 3 | - |
| VIP 테이블 | | 20 | 20 | - |
| 슬롯머신 | | 1,360 | 1,360 | - |

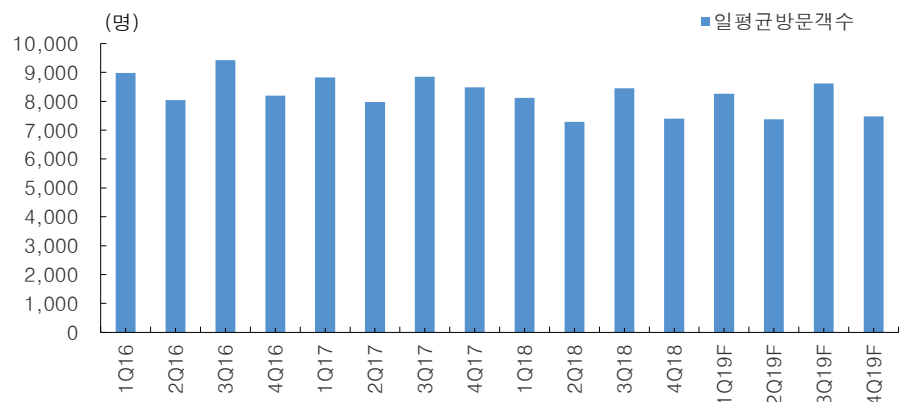
자료: 금융감독원전자공시시스템(DART), 강원랜드, 한국투자증권

[그림 1] 강원랜드 카지노 매출 및 총량제 현황



자료: 국회 자료, 사행산업감독위원회, 한국투자증권

[그림 2] 강원랜드 일평균 방문객수 감소세



자료: 강원랜드, 한국투자증권

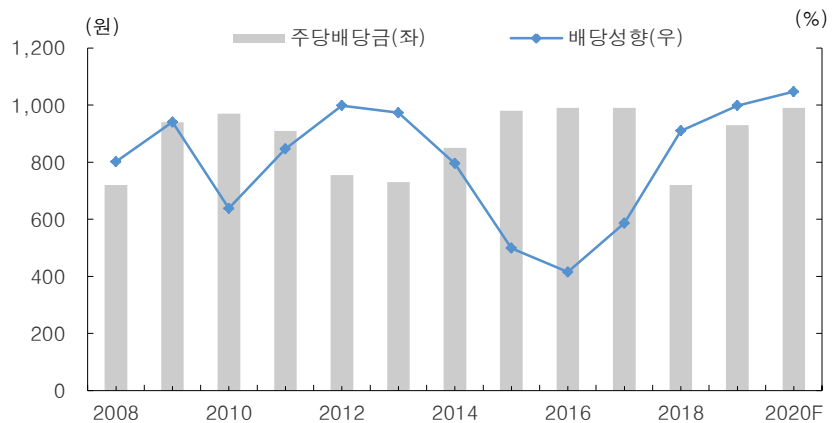
〈표 2〉 사행산업 연도별 매출액 추이

(단위: 십억원, %)

| 업종 | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------|-------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 카지노업 | 강원랜드 | 1,065.7 | 1,153.8 | 1,253.4 | 1,185.7 | 1,209.2 | 1,279.0 | 1,422.0 | 1,560.4 | 1,627.7 | 1,523.0 |
| | 외국인전용 | 752.8 | 919.6 | 1,005.6 | 1,125.6 | 1,251.0 | 1,368.5 | 1,377.2 | 1,243.3 | 1,275.7 | 1,207.2 |
| | 카지노 계 | 1,818.5 | 2,073.4 | 2,259.0 | 2,311.3 | 2,460.2 | 2,647.5 | 2,799.2 | 2,803.7 | 2,903.4 | 2,730.2 |
| 경마 | 본장 | 2,313.8 | 2,150.1 | 2,129.4 | 2,210.0 | 2,179.3 | 2,122.5 | 2,158.5 | 2,425.1 | 2,395.5 | 2,301.5 |
| | 장외 | 5,108.1 | 5,136.4 | 5,447.1 | 5,576.2 | 5,660.4 | 5,581.0 | 5,487.9 | 5,307.0 | 5,350.5 | 5,500.0 |
| | 총매출액 | 7,421.9 | 7,286.5 | 7,576.5 | 7,786.2 | 7,839.7 | 7,703.5 | 7,646.4 | 7,732.2 | 7,745.9 | 7,801.5 |
| | 순매출액 | 2,064.8 | 1,956.4 | 2,035.4 | 2,090.7 | 2,104.2 | 2,068.1 | 2,052.6 | 2,076.7 | 2,079.5 | 2,093.5 |
| 경륜 | 본장 | 739.7 | 820.3 | 924.8 | 973.7 | 980.1 | 891.0 | 865.6 | 894.7 | 899.7 | 856.1 |
| | 장외 | 1,312.7 | 1,403.5 | 1,517.3 | 1,526.9 | 1,500.7 | 1,406.6 | 1,336.3 | 1,378.4 | 1,382.1 | 1,318.3 |
| | 총매출액 | 2,052.4 | 2,223.8 | 2,442.1 | 2,500.6 | 2,480.8 | 2,297.6 | 2,201.9 | 2,273.1 | 2,281.8 | 2,174.4 |
| | 순매출액 | 615.3 | 622.2 | 683.2 | 699.6 | 695.1 | 642.8 | 616.1 | 635.9 | 638.6 | 608.0 |
| 경정 | 본장 | 104.6 | 111.9 | 91.5 | 104.7 | 103.6 | 98.3 | 107.8 | 115.6 | 118.3 | 110.7 |
| | 장외 | 582.3 | 606.4 | 559.3 | 630.1 | 619.5 | 593.9 | 573.0 | 557.4 | 571.5 | 526.2 |
| | 총매출액 | 686.9 | 718.3 | 650.8 | 734.8 | 723.1 | 692.3 | 680.8 | 673.0 | 689.8 | 636.9 |
| | 순매출액 | 205.5 | 200.6 | 181.8 | 205.3 | 202.0 | 193.4 | 190.1 | 187.9 | 192.6 | 177.8 |
| 복권 | 총매출액 | 2,394.0 | 2,471.2 | 2,525.5 | 3,080.5 | 3,185.4 | 3,234.0 | 3,282.7 | 3,555.1 | 3,885.5 | 4,153.8 |
| | 순매출액 | 1,185.1 | 1,224.3 | 1,250.2 | 1,506.7 | 1,561.9 | 1,593.8 | 1,616.3 | 1,730.7 | 1,908.2 | 2,040.3 |
| 체육진흥투표권 | 총매출액 | 1,596.2 | 1,759.0 | 1,873.1 | 1,937.5 | 2,843.5 | 3,078.2 | 3,281.3 | 3,449.4 | 4,441.4 | 4,199.1 |
| | 순매출액 | 694.2 | 778.5 | 816.0 | 832.2 | 1,204.9 | 1,258.0 | 1,372.8 | 1,372.2 | 1,605.0 | 1,577.7 |
| 소싸움경기 | 총매출액 | - | - | - | 1.7 | 11.6 | 19.5 | 1.0 | 17.7 | 29.9 | 30.4 |
| | 순매출액 | - | - | - | 0.5 | 3.2 | 5.5 | 0.3 | 5.0 | 8.4 | 8.5 |
| 사행산업 총계 | 총매출액 | 15,969.9 | 16,532.2 | 17,327.0 | 18,352.6 | 19,544.3 | 19,672.6 | 19,893.3 | 20,504.2 | 21,977.7 | 21,726.3 |
| | YoY | - | 3.5 | 4.8 | 5.9 | 6.5 | 0.7 | 1.1 | 3.1 | 7.2 | (1.1) |
| | 순매출액 | 65,834 | 68,554 | 72,256 | 76,463 | 82,315 | 84,091 | 86,474 | 88,121 | 93,357 | 92,360 |
| | YoY | - | 4.1 | 5.4 | 5.8 | 7.7 | 2.2 | 2.8 | 1.9 | 5.9 | (1.1) |

자료: 사행산업감독위원회, 한국투자증권

[그림 3] 이익 감소로 배당 여력 낮아져



자료: 강원랜드, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 명, %, %p)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 드롭액 | 1,740.7 | 1,644.0 | 1,654.1 | 1,599.8 | 1,550.9 | 1,475.0 | 1,590.6 | 1,518.0 | 1,592.8 | 1,503.6 | 1,631.6 | 1,543.9 |
| 홀드율 | 22.7 | 22.8 | 22.8 | 23.6 | 23.5 | 23.2 | 22.1 | 22.6 | 22.9 | 22.6 | 23.1 | 24.7 |
| 방문자수 | 794,729 | 725,580 | 814,335 | 780,304 | 730,149 | 663,382 | 777,621 | 680,737 | 743,925 | 671,015 | 792,231 | 687,601 |
| 매출액 | 409.1 | 372.9 | 380.8 | 385.0 | 378.4 | 338.7 | 369.1 | 351.9 | 369.7 | 344.0 | 401.7 | 393.5 |
| 카지노 | 358.8 | 342.6 | 343.1 | 344.6 | 332.9 | 311.3 | 317.5 | 312.0 | 323.1 | 310.6 | 347.1 | 350.6 |
| 회원영업장 | 67.7 | 64.0 | 54.9 | 62.9 | 54.3 | 54.4 | 57.7 | 56.3 | 54.7 | 49.1 | 55.6 | 57.5 |
| 일반테이블 | 171.7 | 161.2 | 163.9 | 164.2 | 164.5 | 151.6 | 154.5 | 155.2 | 166.8 | 164.5 | 161.0 | 157.8 |
| 슬롯머신 | 142.1 | 135.4 | 144.4 | 136.9 | 145.2 | 135.8 | 138.7 | 131.6 | 133.2 | 128.2 | 161.9 | 166.7 |
| 비카지노 | 50.3 | 30.3 | 37.7 | 40.3 | 45.5 | 27.4 | 51.5 | 39.9 | 46.5 | 33.5 | 54.6 | 42.8 |
| 매출원가 | 173.4 | 172.3 | 168.6 | 216.5 | 171.8 | 161.7 | 170.9 | 225.2 | 171.1 | 164.9 | 183.6 | 223.0 |
| 컴프 | 39.2 | 38.4 | 37.8 | 45.4 | 3.4 | 2.5 | 2.9 | 2.1 | 3.3 | 2.6 | 3.0 | 2.4 |
| 관광진흥개발기금 | 38.9 | 37.4 | 37.7 | 37.8 | 35.9 | 34.2 | 35.1 | 34.3 | 35.3 | 34.0 | 38.0 | 38.4 |
| 개별소비세 | 16.6 | 19.5 | 19.6 | 19.6 | 15.0 | 17.8 | 18.2 | 17.9 | 17.5 | 17.2 | 19.1 | 19.2 |
| 매출총이익 | 235.7 | 200.6 | 212.2 | 168.4 | 206.6 | 177.0 | 198.2 | 126.7 | 198.6 | 179.1 | 218.1 | 170.4 |
| 영업이익 | 162.4 | 135.5 | 137.6 | 95.4 | 126.0 | 115.0 | 123.9 | 65.8 | 114.1 | 114.2 | 134.4 | 97.4 |
| 영업이익률 | 39.7 | 36.3 | 36.1 | 24.8 | 33.3 | 34.0 | 33.6 | 18.7 | 30.9 | 33.2 | 33.5 | 24.8 |
| 세전이익 | 168.0 | 143.0 | 160.9 | 94.2 | 124.3 | 124.5 | 124.2 | 37.7 | 122.2 | 126.7 | 146.9 | 97.4 |
| 지배주주순이익 | 129.8 | 110.4 | 119.0 | 78.4 | 90.4 | 94.6 | 93.3 | 19.1 | 93.1 | 96.5 | 111.9 | 74.5 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | |
| 드롭액 | (2.0) | (6.7) | (9.2) | (4.9) | (10.9) | (10.3) | (3.8) | (5.1) | 2.7 | 1.9 | 2.6 | 1.7 |
| 홀드율 | (0.5) | (0.1) | (0.2) | 0.2 | 0.8 | 0.4 | (0.7) | (1.0) | (0.6) | (0.6) | 1.0 | 2.1 |
| 방문자수 | (2.7) | (0.8) | (6.1) | 3.5 | (8.1) | (8.6) | (4.5) | (12.8) | 1.9 | 1.2 | 1.9 | 1.0 |
| 매출액 | (6.3) | (9.5) | (13.1) | (6.1) | (7.5) | (9.2) | (3.1) | (8.6) | (2.3) | 1.6 | 8.8 | 11.8 |
| 카지노 | (12.2) | (14.6) | (18.2) | (11.7) | (7.2) | (9.1) | (7.5) | (9.5) | (2.9) | (0.2) | 9.3 | 12.4 |
| 회원영업장 | (3.0) | (6.4) | (23.1) | (1.0) | (19.9) | (15.0) | 5.2 | (10.4) | 0.7 | (9.7) | (3.7) | 2.2 |
| 일반테이블 | (9.0) | (12.8) | (14.2) | (12.1) | (4.1) | (6.0) | (5.7) | (5.5) | 1.4 | 8.5 | 4.2 | 1.7 |
| 슬롯머신 | (7.0) | (9.9) | (8.2) | (5.2) | 2.2 | 0.3 | (3.9) | (3.9) | (8.3) | (5.6) | 16.7 | 26.6 |
| 비카지노 | 79.1 | 179.2 | 101.2 | 103.1 | (9.6) | (9.5) | 36.8 | (1.2) | 2.2 | 22.3 | 6.0 | 7.5 |
| 매출원가 | (6.3) | (5.6) | (13.7) | (2.6) | (0.9) | (6.2) | 1.3 | 4.0 | (0.4) | 2.0 | 7.4 | (1.0) |
| 컴프 | 5.9 | 0.4 | (4.7) | 11.5 | (91.3) | (93.4) | (92.5) | (95.3) | (2.0) | 4.2 | 3.8 | 12.3 |
| 관광진흥개발기금 | (5.3) | (5.9) | (10.2) | (4.3) | (7.8) | (8.7) | (6.9) | (9.1) | (1.4) | (0.5) | 8.3 | 11.8 |
| 개별소비세 | (4.9) | (7.1) | (10.2) | (4.3) | (9.5) | (8.7) | (6.9) | (9.1) | 16.7 | (3.4) | 4.7 | 7.6 |
| 매출총이익 | (6.3) | (12.5) | (12.6) | (10.3) | (12.4) | (11.8) | (6.6) | (24.8) | (3.9) | 1.2 | 10.1 | 34.5 |
| 영업이익 | (8.7) | (15.5) | (14.9) | (19.7) | (22.4) | (15.1) | (10.0) | (31.1) | (9.4) | (0.7) | 8.4 | 48.2 |
| 영업이익률 | (1.0) | (2.6) | (0.8) | (4.2) | (6.4) | (2.4) | (2.6) | (6.1) | (2.4) | (0.7) | (0.1) | 6.1 |
| 세전이익 | (11.1) | (12.8) | (3.4) | 22.3 | (26.0) | (12.9) | (22.8) | (60.0) | (1.7) | 1.7 | 18.3 | 158.3 |
| 지배주주순이익 | (9.1) | (10.7) | (4.3) | 23.0 | (30.3) | (14.4) | (21.6) | (75.7) | 3.0 | 2.1 | 20.0 | 291.2 |

주: K-IFRS 1115호 도입에 따른 회계 기준 변경으로 2017년 실적부터 소급 적용돼 매출액은 기존대비 줄었으나 영업이익은 동일
 자료: 강원랜드, 한국투자증권

〈표 4〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 명, %, %p)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 드롭액 | 5,750.5 | 5,854.0 | 6,223.6 | 6,739.2 | 7,042.4 | 6,638.7 | 6,134.5 | 6,272.0 | 6,498.0 |
| 홀드율 | 21.1 | 21.8 | 22.8 | 23.1 | 23.0 | 20.9 | 20.8 | 21.2 | 21.3 |
| 방문자수 | 3,024,510 | 3,067,993 | 3,006,900 | 3,133,391 | 3,169,656 | 3,114,948 | 2,851,889 | 2,894,772 | 2,952,245 |
| 매출액 | 1,296.2 | 1,361.3 | 1,496.5 | 1,633.7 | 1,696.5 | 1,547.8 | 1,438.1 | 1,508.9 | 1,573.1 |
| 카지노 | 1,213.1 | 1,277.3 | 1,418.7 | 1,556.1 | 1,619.0 | 1,389.2 | 1,273.8 | 1,331.4 | 1,383.8 |
| 회원영업장 | 193.7 | 204.5 | 259.6 | 267.7 | 273.1 | 249.4 | 222.7 | 216.9 | 224.6 |
| 일반테이블 | 638.2 | 643.6 | 672.1 | 723.4 | 751.4 | 660.9 | 625.7 | 650.1 | 675.9 |
| 슬롯머신 | 377.3 | 430.6 | 491.6 | 569.2 | 604.8 | 558.8 | 551.3 | 589.9 | 608.7 |
| 비카지노 | 83.1 | 84.0 | 77.9 | 77.6 | 77.5 | 158.6 | 164.3 | 177.4 | 189.3 |
| 매출원가 | 647.8 | 726.1 | 722.3 | 759.6 | 785.2 | 730.8 | 729.6 | 742.7 | 775.4 |
| 쿠프 | 128.0 | 142.2 | 141.4 | 152.3 | 155.7 | 160.8 | 10.9 | 11.3 | 11.9 |
| 관광진흥개발기금 | 120.4 | 127.4 | 141.7 | 155.6 | 162.2 | 151.8 | 139.5 | 145.8 | 151.7 |
| 개별소비세 | 59.0 | 62.6 | 70.0 | 77.2 | 80.7 | 75.3 | 68.9 | 73.0 | 76.5 |
| 매출총이익 | 648.3 | 635.2 | 774.2 | 874.1 | 911.4 | 816.9 | 708.5 | 766.2 | 797.6 |
| 영업이익 | 404.9 | 388.0 | 513.2 | 595.4 | 618.6 | 530.9 | 430.7 | 460.2 | 480.5 |
| 세전이익 | 407.1 | 393.8 | 495.9 | 593.9 | 596.9 | 566.2 | 410.7 | 493.2 | 521.4 |
| 지배주주순이익 | 306.2 | 297.6 | 359.4 | 441.6 | 454.6 | 437.6 | 297.3 | 376.2 | 397.7 |
| 매출총이익률 | 50.0 | 46.7 | 51.7 | 53.5 | 53.7 | 52.8 | 49.3 | 50.8 | 50.7 |
| 영업이익률 | 31.2 | 28.5 | 34.3 | 36.4 | 36.5 | 34.3 | 30.0 | 30.5 | 30.5 |
| 순이익률 | 23.6 | 21.9 | 24.0 | 27.0 | 26.8 | 28.3 | 20.7 | 24.9 | 25.3 |
| (% YoY) | | | | | | | | | |
| 드롭액 | (0.3) | 1.8 | 6.3 | 8.3 | 4.5 | (5.7) | (7.6) | 2.2 | 3.6 |
| 홀드율 | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 0.3 | (0.1) | (2.1) | (0.2) | 0.5 | 0.1 |
| 방문자수 | 1.4 | 1.4 | (2.0) | 4.2 | 1.2 | (1.7) | (8.4) | 1.5 | 2.0 |
| 매출액 | 2.4 | 5.0 | 9.9 | 9.2 | 3.8 | (8.8) | (7.1) | 4.9 | 4.3 |
| 카지노 | 1.8 | 5.3 | 11.1 | 9.7 | 4.0 | (14.2) | (8.3) | 4.5 | 3.9 |
| 회원영업장 | 11.5 | 5.6 | 26.9 | 3.1 | 2.0 | (8.7) | (10.7) | (2.6) | 3.5 |
| 일반테이블 | (2.0) | 0.8 | 4.4 | 7.6 | 3.9 | (12.0) | (5.3) | 3.9 | 4.0 |
| 슬롯머신 | 2.8 | 14.1 | 14.2 | 15.8 | 6.2 | (7.6) | (1.3) | 7.0 | 3.2 |
| 비카지노 | 12.6 | 1.0 | (7.3) | (0.3) | (0.1) | 104.6 | 3.6 | 8.0 | 6.7 |
| 매출원가 | 20.3 | 12.1 | (0.5) | 5.2 | 3.4 | (6.9) | (0.2) | 1.8 | 4.4 |
| 쿠프 | 11.6 | 11.1 | (0.6) | 7.7 | 2.2 | 3.3 | (93.2) | 3.8 | 5.2 |
| 관광진흥개발기금 | 1.9 | 5.8 | 11.2 | 9.8 | 4.3 | (6.4) | (8.1) | 4.5 | 4.1 |
| 개별소비세 | — | 6.2 | 11.9 | 10.3 | 4.5 | (6.7) | (8.5) | 6.0 | 4.7 |
| 매출총이익 | (10.9) | (2.0) | 21.9 | 12.9 | 4.3 | (10.4) | (13.3) | 8.1 | 4.1 |
| 영업이익 | (17.3) | (4.2) | 32.2 | 16.0 | 3.9 | (14.2) | (18.9) | 6.9 | 4.4 |
| 세전이익 | (18.5) | (3.3) | 25.9 | 19.8 | 0.5 | (5.1) | (27.5) | 20.1 | 5.7 |
| 지배주주순이익 | (19.7) | (2.8) | 20.8 | 22.9 | 2.9 | (3.7) | (32.1) | 26.5 | 5.7 |

주: K-IFRS 1115호 도입에 따른 회계 기준 변경으로 2017년 실적부터 소급 적용돼 매출액은 기존대비 줄었으나 영업이익은 동일

자료: 강원랜드, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

강원랜드는 카지노사업을 주 업종으로 하며, 이와 연계된 호텔, 콘도 등 숙박시설과 골프장, 스키장 등의 레저 시설을 운영하고 있음. 1995년 강원도 남부 폐광지역의 경제 회생과 국내관광산업의 활성화를 위해 폐광지역개발 지원에 관한 특별법(폐광지역지원법)이 제정돼 1998년 국내 최초 내국인 출입 가능 카지노 사업자로 설립되었음. 폐광지역법은 두차례 시효가 연장돼 현재 시효는 2025년까지임. 강원랜드는 8년만에 증설이 허가돼 2013년 6월 그랜드오픈 하였음.

- 드롭액: 테이블 등에서 고객이 칩스 구입을 위해 지불한 금액
- 홀드율: 순매출 / 드롭액
- 관광진흥개발기금: 카지노 사업자는 카지노 매출액의 10%에 해당하는 금액을 개발기금으로 납부
- 매출총량제: 복권, 경마, 경륜, 카지노, 체육진흥투표권, 경정 등 6대 사행산업의 매출 총량 한도를 의미

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,810 | 2,164 | 1,984 | 2,177 | 2,281 |
| 현금성자산 | 93 | 106 | 118 | 133 | 140 |
| 매출채권및기타채권 | 24 | 34 | 39 | 48 | 38 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동자산 | 2,169 | 2,021 | 2,079 | 2,121 | 2,194 |
| 투자자산 | 670 | 525 | 448 | 474 | 495 |
| 유형자산 | 1,316 | 1,298 | 1,453 | 1,445 | 1,498 |
| 무형자산 | 2 | 1 | 4 | 4 | 4 |
| 자산총계 | 3,979 | 4,186 | 4,063 | 4,298 | 4,475 |
| 유동부채 | 719 | 681 | 409 | 458 | 439 |
| 매입채무및기타채무 | 523 | 488 | 390 | 387 | 380 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 7 | 3 | 2 | (1) | (2) |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 726 | 684 | 410 | 457 | 437 |
| 지배주주지분 | 3,253 | 3,501 | 3,652 | 3,841 | 4,038 |
| 자본금 | 107 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 자본잉여금 | 129 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| 기타자본 | (174) | (174) | (174) | (174) | (174) |
| 이익잉여금 | 3,190 | 3,439 | 3,590 | 3,779 | 3,976 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | (0) | (1) |
| 자본총계 | 3,253 | 3,501 | 3,653 | 3,841 | 4,037 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 596 | 463 | 116 | 474 | 467 |
| 당기순이익 | 455 | 438 | 297 | 377 | 397 |
| 유형자산감가상각비 | 75 | 74 | 76 | 78 | 78 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | 10 | (71) | (257) | 22 | (7) |
| 기타 | 56 | 22 | 0 | (3) | (1) |
| 투자활동현금흐름 | (411) | (250) | 44 | (271) | (260) |
| 유형자산투자 | (75) | (85) | (231) | (71) | (130) |
| 유형자산매각 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (337) | (165) | 77 | (26) | (20) |
| 무형자산순증 | (0) | 0 | (3) | (0) | (0) |
| 기타 | 0 | 0 | 201 | (174) | (110) |
| 재무활동현금흐름 | (198) | (200) | (147) | (188) | (200) |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 1 | 0 | (1) | 0 | 0 |
| 배당금지급 | (199) | (201) | (201) | (146) | (189) |
| 기타 | 0 | 1 | 55 | (42) | (11) |
| 기타현금흐름 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (13) | 13 | 12 | 15 | 7 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

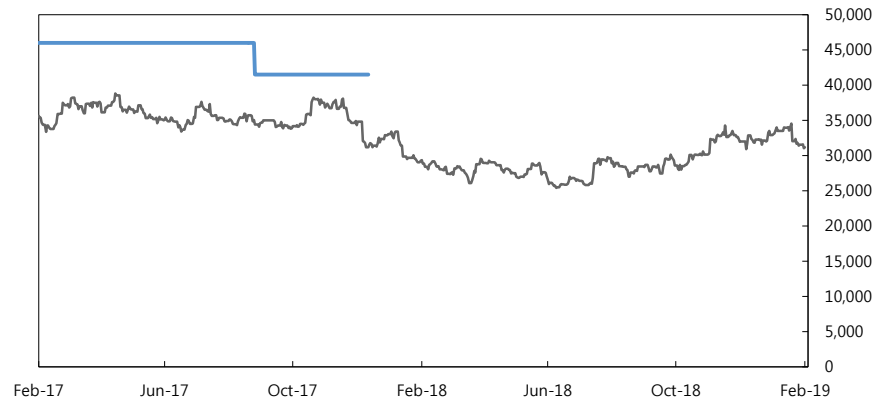
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,697 | 1,604 | 1,438 | 1,509 | 1,573 |
| 매출원가 | 785 | 788 | 730 | 743 | 775 |
| 매출총이익 | 911 | 817 | 708 | 766 | 798 |
| 판매관리비 | 293 | 286 | 278 | 306 | 317 |
| 영업이익 | 619 | 531 | 431 | 460 | 480 |
| 금융수익 | 41 | 54 | 50 | 53 | 53 |
| 이자수익 | 40 | 38 | 50 | 53 | 53 |
| 금융비용 | 1 | 1 | 11 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 11 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (62) | (17) | (59) | (18) | (12) |
| 관계기업관련손익 | 0 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 세전계속사업이익 | 597 | 566 | 411 | 495 | 521 |
| 법인세비용 | 142 | 129 | 113 | 118 | 124 |
| 연결당기순이익 | 455 | 438 | 297 | 377 | 397 |
| 지배주주지분순이익 | 455 | 438 | 297 | 377 | 398 |
| 기타포괄이익 | (1) | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 454 | 449 | 297 | 377 | 397 |
| 지배주주지분포괄이익 | 454 | 449 | 297 | 377 | 398 |
| EBITDA | 694 | 605 | 507 | 539 | 558 |

주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,242 | 2,159 | 1,467 | 1,861 | 1,962 |
| BPS | 16,017 | 17,178 | 17,886 | 18,768 | 19,688 |
| DPS | 990 | 990 | 720 | 930 | 990 |
| 성장성(% , YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 3.8 | (5.4) | (10.4) | 4.9 | 4.3 |
| 영업이익증가율 | 3.9 | (14.2) | (18.9) | 6.9 | 4.4 |
| 순이익증가율 | 2.9 | (3.7) | (32.1) | 26.9 | 5.4 |
| EPS증가율 | 2.9 | (3.7) | (32.1) | 26.9 | 5.4 |
| EBITDA증가율 | 3.6 | (12.8) | (16.3) | 6.3 | 3.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 36.5 | 33.1 | 30.0 | 30.5 | 30.5 |
| 순이익률 | 26.8 | 27.3 | 20.7 | 25.0 | 25.3 |
| EBITDA Margin | 40.9 | 37.7 | 35.2 | 35.7 | 35.5 |
| ROA | 11.9 | 10.7 | 7.2 | 9.0 | 9.1 |
| ROE | 14.5 | 13.0 | 8.3 | 10.1 | 10.1 |
| 배당수익률 | 2.8 | 2.8 | 2.3 | 3.0 | 3.2 |
| 배당성향 | 44.2 | 45.9 | 49.1 | 50.0 | 50.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (1,768) | (2,106) | (1,923) | (2,102) | (2,216) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 15.9 | 16.1 | 21.3 | 16.7 | 15.8 |
| PBR | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 8.2 | 8.5 | 9.0 | 8.1 | 7.6 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 강원랜드 (035250) | 2017.01.08 | 매수 | 46,000원 | -22.6 | -15.7 |
| | 2017.09.21 | 매수 | 41,500원 | -14.6 | -8.0 |
| | 2018.01.08 | 중립 | - | - | - |
| | 2019.01.08 | 1년경과 | - | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 27일 현재 강원랜드 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 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.3% | 20.7% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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.