

강원랜드(035250)

1Q18 Preview: 노이즈가 많다

1분기 실적, 컨센서스 하회 예상

1분기 매출액은 4,056억원, 영업이익은 1,421억원으로 전년동기대비 각각 4.1%, 12.5% 감소해 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 2월 초 채용 비리 연루 직원 이 업무에서 배제됨에 따라 테이블 가동률이 추가 하락했다. 드롭액은 1조 6,578억원으로 매출총량제를 준수하기 위한 소극적인 영업으로 작년 1분기부터 역성장한 기저가 있음에도 불구하고 4.8% 줄어든 것이다. 평창동계올림픽이 강원도 내에서 분기 중 진행됐지만 상권 매출은 기대치에 미치지 못한 것으로 추정돼 비카지노 부문 역시 큰 수혜를 누리지 못했을 전망이다.

테이블 기구수 축소, 영업시간 단축, 가용 인원 부족

작년 12월 28일 문화체육관광부는 강원랜드에 테이블 기구수 축소, 영업시간 단축 등의 조건으로 카지노 재허가를 승인한 바 있다. 금년 초부터 일반테이블 기구수를 기존 180대에서 160대로 줄여 영업 중이고 4월 1일부터 영업시간 2시간 단축이 적용돼 중장기 성장성을 저하시킬 수 있다. 17년 3분기 기준 강원랜드 정규직 직원은 3,543명이며 카지노 직원은 2,102명인데 2월 5일 이후 업무에서 배제된 직원 중 197명이 카지노 직원으로 영업상 차질을 빚었다. 채용 비리 연루 직원은 인사위원회를 거쳐 3월 말 퇴출 처리가 진행될 것으로 알려졌다. 산업통상자원부가 26일 발표한 ‘강원랜드 채용비리 피해자 구제방안’에 따르면 탈락 피해자를 파악해 5월 말까지 구제한다는 계획을 밝혔다. 가용 인원 부족에 따른 영업 차질은 2분기까지 이어질 전망이다.

영업 환경 개선이 전제되어야 투자 매력 높아질 것, 중립 의견 유지

투자의견 중립을 유지한다. 강원랜드를 둘러싼 비우호적인 영업환경이 지속되고 있다. 금년 매출총량은 4월 말 확정될 것으로 예상되는데 전년 실적과 GDP 성장을 감안시 전년 대비 증가한 매출총량이 나올 것으로 예상되나 가용인원 부족에 따른 카지노 실적 부진은 당분간 지속될 전망이다. 불확실성이 해소되고, 영업 환경 개선이 나타날 때까지 보수적인 접근을 추천한다.

중립(유지)

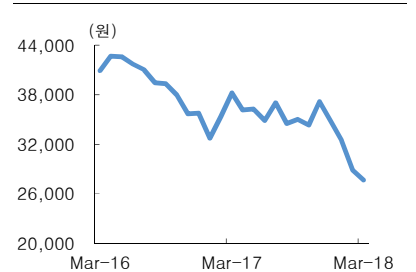
Stock Data

| | |
|-------------------|---------------|
| KOSPI(3/28) | 2,419 |
| 주가(3/28) | 27,650 |
| 시가총액(십억원) | 5,915 |
| 발행주식수(백만) | 214 |
| 52주 최고/최저(원) | 38,800/27,350 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 13,006 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 52.9/29.0 |
| 주요주주(%) | 한국광해관리공단 36.3 |
| | 국민연금 6.6 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|--------|--------|
| 절대주가(%) | (4.2) | (20.3) | (24.9) |
| KOSPI 대비(%p) | (3.8) | (22.3) | (36.7) |

주가추이



자료: WISEfn

| | 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 | 1,597 | 512 | 422 | 2,081 | (3.6) | 588 | 13.2 | 6.2 | 1.5 | 11.7 | 3.6 |
| 2019F | 1,630 | 526 | 442 | 2,178 | 4.7 | 604 | 12.6 | 5.7 | 1.4 | 11.5 | 3.8 |
| 2020F | 1,657 | 535 | 455 | 2,242 | 2.9 | 613 | 12.3 | 5.4 | 1.4 | 11.2 | 4.0 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q17 | 4Q17 | 1Q18F | QoQ | YoY | 컨센서스 | 차이 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 매출액 | 423.0 | 399.4 | 405.6 | 1.6 | (4.1) | 419.6 | (3.3) |
| 영업이익 | 162.4 | 95.4 | 142.1 | 48.9 | (12.5) | 150.6 | (5.6) |
| <i>영업이익률</i> | <i>38.4</i> | <i>23.9</i> | <i>35.0</i> | <i>11.1</i> | <i>(3.4)</i> | <i>35.9</i> | <i>(0.9)</i> |
| 세전이익 | 168.0 | 94.2 | 150.6 | 59.8 | (10.4) | 154.4 | (2.5) |
| 순이익 | 129.8 | 78.4 | 114.8 | 46.4 | (11.6) | 121.3 | (5.4) |

자료: 강원랜드, FnGuide, 한국투자증권

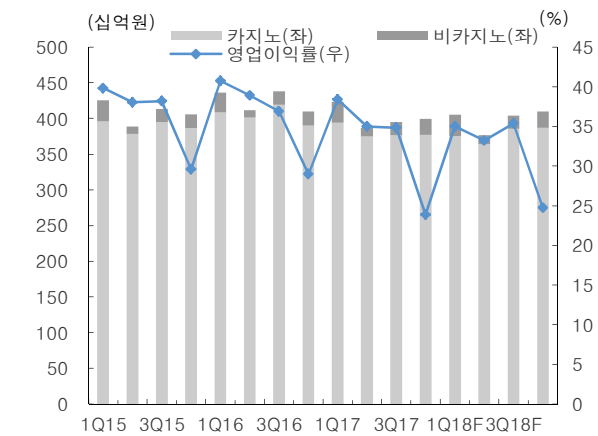
〈표 2〉 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 명, %, %p)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 드롭액 | 1,776.1 | 1,762.0 | 1,822.3 | 1,682.0 | 1,740.7 | 1,644.0 | 1,654.1 | 1,599.8 | 1,657.8 | 1,607.1 | 1,691.6 | 1,636.8 |
| <i>홀드율</i> | <i>23.0</i> | <i>22.8</i> | <i>23.0</i> | <i>23.2</i> | <i>22.6</i> | <i>22.8</i> | <i>22.8</i> | <i>23.6</i> | <i>22.7</i> | <i>22.7</i> | <i>22.8</i> | <i>23.6</i> |
| 방문자수 | 817,060 | 731,734 | 867,230 | 753,632 | 794,729 | 725,580 | 814,335 | 780,304 | 809,781 | 724,172 | 818,626 | 784,964 |
| 매출액 | 436.6 | 411.8 | 438.1 | 410.0 | 423.0 | 387.0 | 395.1 | 399.4 | 405.6 | 376.7 | 404.4 | 410.1 |
| 카지노 | 408.5 | 401.0 | 419.4 | 390.2 | 393.8 | 375.0 | 376.7 | 377.0 | 375.6 | 364.1 | 385.8 | 387.0 |
| 회원영업장 | 69.9 | 68.4 | 71.4 | 63.5 | 70.0 | 66.4 | 56.9 | 65.2 | 61.6 | 58.2 | 61.3 | 64.8 |
| 일반테이블 | 188.6 | 184.9 | 191.0 | 186.8 | 177.5 | 167.3 | 170.0 | 170.3 | 165.8 | 168.3 | 161.4 | 164.8 |
| 슬롯머신 | 152.8 | 150.3 | 157.3 | 144.4 | 146.9 | 140.5 | 149.8 | 142.0 | 148.2 | 137.6 | 163.0 | 157.4 |
| 비카지노 | 28.1 | 10.8 | 18.7 | 19.9 | 29.1 | 12.0 | 18.4 | 22.4 | 30.1 | 12.6 | 18.6 | 23.2 |
| 매출원가 | 185.0 | 182.6 | 195.3 | 222.3 | 187.2 | 186.4 | 182.9 | 231.0 | 191.1 | 186.8 | 187.1 | 235.1 |
| 컴프 | 37.0 | 38.2 | 39.7 | 40.7 | 39.2 | 38.4 | 37.8 | 45.4 | 40.5 | 39.1 | 38.5 | 46.5 |
| 관광진흥개발기금 | 41.1 | 39.8 | 41.9 | 39.4 | 38.9 | 37.4 | 37.7 | 37.8 | 37.5 | 36.4 | 38.6 | 38.7 |
| 개별소비세 | 17.5 | 21.0 | 21.8 | 20.5 | 16.6 | 19.5 | 19.6 | 19.6 | 18.3 | 18.4 | 19.4 | 19.4 |
| 매출총이익 | 251.5 | 229.2 | 242.8 | 187.8 | 235.7 | 200.6 | 212.2 | 168.4 | 214.5 | 189.9 | 217.3 | 175.0 |
| 영업이익 | 177.9 | 160.3 | 161.7 | 118.8 | 162.4 | 135.5 | 137.6 | 95.4 | 142.1 | 125.2 | 143.0 | 101.5 |
| <i>영업이익률</i> | <i>40.7</i> | <i>38.9</i> | <i>36.9</i> | <i>29.0</i> | <i>38.4</i> | <i>35.0</i> | <i>34.8</i> | <i>23.9</i> | <i>35.0</i> | <i>33.2</i> | <i>35.4</i> | <i>24.7</i> |
| 세전이익 | 189.1 | 164.1 | 166.6 | 77.1 | 168.0 | 143.0 | 160.9 | 94.2 | 150.6 | 134.4 | 162.3 | 106.3 |
| 지배주주순이익 | 142.8 | 123.7 | 124.3 | 63.8 | 129.8 | 110.4 | 119.0 | 78.4 | 114.8 | 102.4 | 123.7 | 81.1 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | |
| 드롭액 | 4.3 | 7.7 | 5.1 | 1.0 | (2.0) | (6.7) | (9.2) | (4.9) | (4.8) | (2.2) | 2.3 | 2.3 |
| <i>홀드율</i> | <i>(0.2)</i> | <i>(0.4)</i> | <i>0.2</i> | <i>(0.0)</i> | <i>(0.4)</i> | <i>0.1</i> | <i>(0.2)</i> | <i>0.4</i> | <i>0.0</i> | <i>(0.2)</i> | <i>0.0</i> | <i>0.1</i> |
| 방문자수 | 2.0 | 1.2 | 1.8 | (0.5) | (2.7) | (0.8) | (6.1) | 3.5 | 1.9 | (0.2) | 0.5 | 0.6 |
| 매출액 | 2.6 | 5.9 | 6.0 | 1.0 | (3.1) | (6.0) | (9.8) | (2.6) | (4.1) | (2.7) | 2.4 | 2.7 |
| 카지노 | 3.2 | 5.9 | 6.2 | 0.9 | (3.6) | (6.5) | (10.2) | (3.4) | (4.6) | (2.9) | 2.4 | 2.6 |
| 회원영업장 | (5.3) | (2.7) | 24.1 | (4.0) | 0.3 | (2.9) | (20.3) | 2.7 | (12.1) | (12.4) | 7.6 | (0.7) |
| 일반테이블 | 2.5 | 5.6 | 3.0 | 4.4 | (5.9) | (9.5) | (11.0) | (8.8) | (6.6) | 0.6 | (5.0) | (3.3) |
| 슬롯머신 | 10.0 | 11.8 | 3.6 | 0.2 | (3.8) | (6.5) | (4.8) | (1.7) | 0.8 | (2.0) | 8.8 | 10.9 |
| 비카지노 | (5.4) | 5.8 | 1.4 | 3.5 | 3.7 | 10.8 | (1.9) | 12.7 | 3.3 | 5.2 | 1.3 | 3.5 |
| 매출원가 | (0.3) | 2.9 | 7.5 | 3.4 | 1.2 | 2.1 | (6.3) | 3.9 | 2.1 | 0.2 | 2.3 | 1.8 |
| 컴프 | (1.1) | 6.7 | 8.1 | (3.8) | 5.9 | 0.4 | (4.7) | 11.5 | 3.4 | 1.9 | 1.9 | 2.4 |
| 관광진흥개발기금 | 4.8 | 4.7 | 6.2 | 1.3 | (5.3) | (5.9) | (10.2) | (4.3) | (3.5) | (2.9) | 2.3 | 2.4 |
| 개별소비세 | 4.4 | 6.1 | 6.2 | 1.3 | (4.9) | (7.1) | (10.2) | (4.3) | 10.2 | (5.6) | (1.1) | (1.4) |
| 매출총이익 | 4.9 | 8.4 | 4.7 | (1.7) | (6.3) | (12.5) | (12.6) | (10.3) | (9.0) | (5.3) | 2.4 | 3.9 |
| 영업이익 | 5.0 | 8.4 | 2.4 | (1.1) | (8.7) | (15.5) | (14.9) | (19.7) | (12.5) | (7.6) | 3.9 | 6.4 |
| <i>영업이익률</i> | <i>0.9</i> | <i>0.9</i> | <i>(1.3)</i> | <i>(0.6)</i> | <i>(2.3)</i> | <i>(3.9)</i> | <i>(2.1)</i> | <i>(5.1)</i> | <i>(3.4)</i> | <i>(1.8)</i> | <i>0.5</i> | <i>0.9</i> |
| 세전이익 | 6.7 | 20.1 | 2.0 | (33.9) | (11.1) | (12.8) | (3.4) | 22.3 | (10.4) | (6.0) | 0.8 | 12.8 |
| 지배주주순이익 | 7.9 | 27.1 | 4.5 | (31.4) | (9.1) | (10.7) | (4.3) | 23.0 | (11.6) | (7.3) | 3.9 | 3.4 |

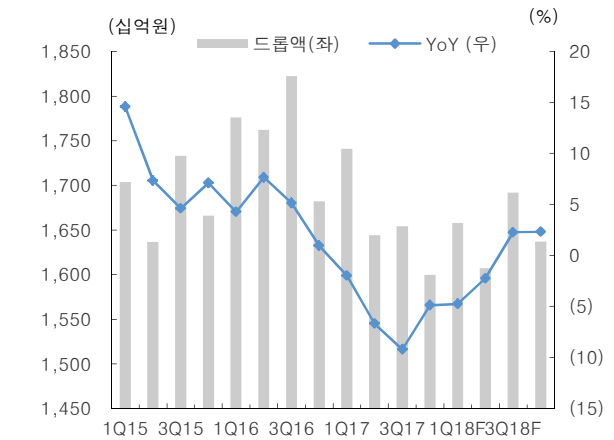
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 1] 부문별 분기 매출액과 영업이익률



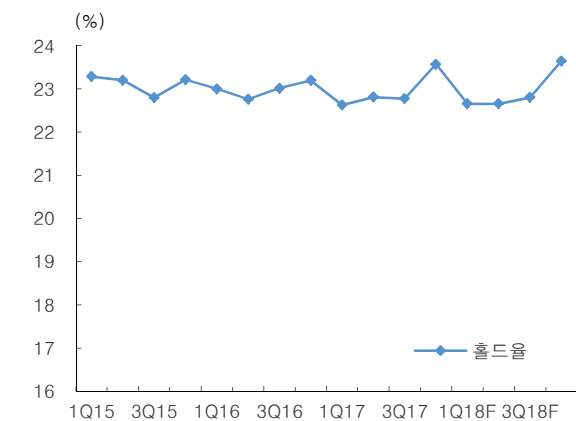
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 2] 분기 드롭액



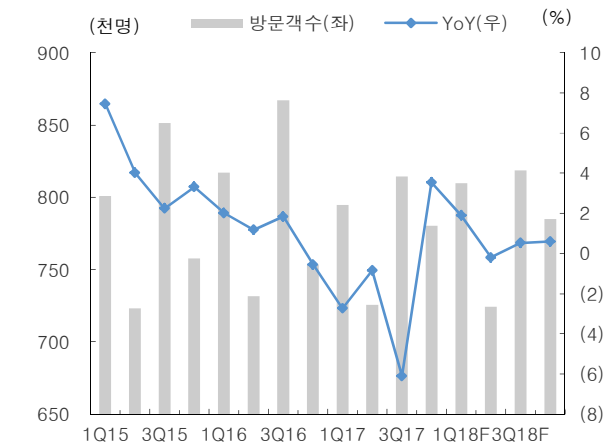
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 3] 분기 홀드율



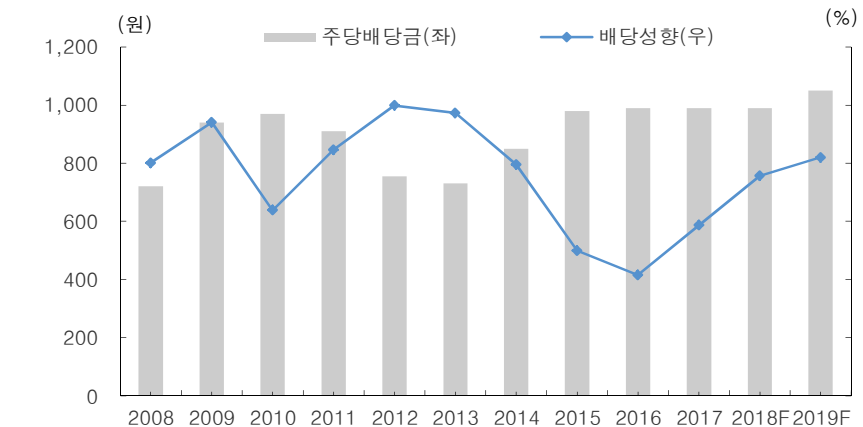
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방문객 수



자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 5] 주당배당금과 배당성향



자료: 강원랜드, 한국투자증권

〈표 3〉 강원랜드의 카지노 영업시간과 테이블 수

(단위: 개)

| 영업시간 | 기존 | 변경 | 감소분 |
|----------|---------------------------|---------------------------|-------------|
| | 20 시간/일 오전 10 시~새벽 6 시 | 18 시간/일 오전 10 시~새벽 4 시 | -2 시간 NA |
| 게임별 세부내역 | | | |
| 테이블 | 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 | - |

주: 테이블 기구수 축소는 2018년 1월, 영업시간 단축은 4월부터 시행

자료: 금융감독원전자공시시스템(DART), 강원랜드, 한국투자증권

〈표 4〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 드롭액 | 5,750.5 | 5,854.0 | 6,223.6 | 6,739.2 | 7,042.4 | 6,638.7 | 6,593.3 | 6,710.9 |
| 홀드율 | 21.1 | 21.8 | 22.8 | 23.1 | 23.0 | 22.9 | 22.9 | 23.0 |
| 방문자수 | 3,024,510 | 3,067,993 | 3,006,900 | 3,133,391 | 3,169,656 | 3,114,948 | 3,137,542 | 3,201,835 |
| 매출액 | 1,296.2 | 1,361.3 | 1,496.5 | 1,633.7 | 1,696.5 | 1,604.5 | 1,596.8 | 1,629.5 |
| 카지노 | 1,213.1 | 1,277.3 | 1,418.7 | 1,556.1 | 1,619.0 | 1,522.6 | 1,512.3 | 1,543.0 |
| 회원영업장 | 193.7 | 204.5 | 259.6 | 267.7 | 273.1 | 258.6 | 245.8 | 248.1 |
| 일반테이블 | 638.2 | 643.6 | 672.1 | 723.4 | 751.4 | 685.2 | 660.3 | 672.8 |
| 슬롯머신 | 377.3 | 430.6 | 491.6 | 569.2 | 604.8 | 579.3 | 606.3 | 622.1 |
| 비카지노 | 83.1 | 84.0 | 77.9 | 77.6 | 77.5 | 81.9 | 84.5 | 86.5 |
| 매출원가 | 647.8 | 726.1 | 722.3 | 759.6 | 785.2 | 787.5 | 800.1 | 813.3 |
| 컴프 | 128.0 | 142.2 | 141.4 | 152.3 | 155.7 | 160.8 | 164.7 | 167.1 |
| 관광진흥개발기금 | 120.4 | 127.4 | 141.7 | 155.6 | 162.2 | 151.8 | 151.1 | 154.2 |
| 개별소비세 | 59.0 | 62.6 | 70.0 | 77.2 | 80.7 | 75.3 | 75.4 | 77.6 |
| 매출총이익 | 648.3 | 635.2 | 774.2 | 874.1 | 911.4 | 816.9 | 796.7 | 816.2 |
| 영업이익 | 404.9 | 388.0 | 513.2 | 595.4 | 618.6 | 530.9 | 511.8 | 525.9 |
| 세전이익 | 407.1 | 393.8 | 495.9 | 593.9 | 596.9 | 566.2 | 553.6 | 579.5 |
| 지배주주순이익 | 306.2 | 297.6 | 359.4 | 441.6 | 454.6 | 437.6 | 421.9 | 441.6 |
| 매출총이익률 | 50.0 | 46.7 | 51.7 | 53.5 | 53.7 | 50.9 | 49.9 | 50.1 |
| 영업이익률 | 31.2 | 28.5 | 34.3 | 36.4 | 36.5 | 33.1 | 32.0 | 32.3 |
| 순이익률 | 23.6 | 21.9 | 24.0 | 27.0 | 26.8 | 27.3 | 26.4 | 27.1 |
| (% YoY) | | | | | | | | |
| 드롭액 | (0.3) | 1.8 | 6.3 | 8.3 | 4.5 | (5.7) | (0.7) | 1.8 |
| 홀드율 | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 0.3 | (0.1) | (0.1) | 0.0 | 0.1 |
| 방문자수 | 1.4 | 1.4 | (2.0) | 4.2 | 1.2 | (1.7) | 0.7 | 2.0 |
| 매출액 | 2.4 | 5.0 | 9.9 | 9.2 | 3.8 | (5.4) | (0.5) | 2.0 |
| 카지노 | 1.8 | 5.3 | 11.1 | 9.7 | 4.0 | (6.0) | (0.7) | 2.0 |
| 회원영업장 | 11.5 | 5.6 | 26.9 | 3.1 | 2.0 | (5.3) | (4.9) | 0.9 |
| 일반테이블 | (2.0) | 0.8 | 4.4 | 7.6 | 3.9 | (8.8) | (3.6) | 1.9 |
| 슬롯머신 | 2.8 | 14.1 | 14.2 | 15.8 | 6.2 | (4.2) | 4.7 | 2.6 |
| 비카지노 | 12.6 | 1.0 | (7.3) | (0.3) | (0.1) | 5.6 | 3.2 | 2.4 |
| 매출원가 | 20.3 | 12.1 | (0.5) | 5.2 | 3.4 | 0.3 | 1.6 | 1.6 |
| 컴프 | 11.6 | 11.1 | (0.6) | 7.7 | 2.2 | 3.3 | 2.4 | 1.5 |
| 관광진흥개발기금 | 1.9 | 5.8 | 11.2 | 9.8 | 4.3 | (6.4) | (0.4) | 2.0 |
| 개별소비세 | - | 6.2 | 11.9 | 10.3 | 4.5 | (6.7) | 0.1 | 2.9 |
| 매출총이익 | (10.9) | (2.0) | 21.9 | 12.9 | 4.3 | (10.4) | (2.5) | 2.4 |
| 영업이익 | (17.3) | (4.2) | 32.2 | 16.0 | 3.9 | (14.2) | (3.6) | 2.8 |
| 세전이익 | (18.5) | (3.3) | 25.9 | 19.8 | 0.5 | (5.1) | (2.2) | 4.7 |
| 지배주주순이익 | (19.7) | (2.8) | 20.8 | 22.9 | 2.9 | (3.7) | (3.6) | 4.7 |

자료: 강원랜드, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 천명, %)

| | 2018F | | | 2019F | | |
|-------|---------|---------|-------|---------|---------|-------|
| | 변경전 | 변경후 | % | 변경전 | 변경후 | % |
| 드롭액 | 6,809.9 | 6,593.3 | (3.2) | 6,859.1 | 6,710.9 | (2.2) |
| 홀드율 | 22.9 | 22.9 | (0.0) | 23.0 | 23.0 | 0.0 |
| 방문객수 | 3,175 | 3,138 | (1.2) | 3,200 | 3,202 | 0.0 |
| 매출액 | 1,647.4 | 1,596.8 | (3.1) | 1,663.5 | 1,629.5 | (2.0) |
| 영업이익 | 553.3 | 511.8 | (7.5) | 557.4 | 525.9 | (5.6) |
| 영업이익률 | 33.6 | 32.0 | (1.5) | 33.5 | 32.3 | (1.2) |
| 세전이익 | 599.0 | 553.6 | (7.6) | 616.3 | 579.5 | (6.0) |
| 순이익 | 458.3 | 421.9 | (7.9) | 471.6 | 441.6 | (6.3) |

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

- 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 | 2,155 | 2,384 | 2,452 |
| 현금성자산 | 93 | 106 | 131 | 143 | 147 |
| 매출채권및기타채권 | 24 | 34 | 43 | 52 | 40 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동자산 | 2,169 | 2,021 | 2,148 | 2,175 | 2,231 |
| 투자자산 | 670 | 525 | 498 | 512 | 521 |
| 유형자산 | 1,316 | 1,298 | 1,453 | 1,445 | 1,498 |
| 무형자산 | 2 | 1 | 4 | 5 | 5 |
| 자산총계 | 3,979 | 4,186 | 4,303 | 4,559 | 4,683 |
| 유동부채 | 719 | 681 | 579 | 609 | 502 |
| 매입채무및기타채무 | 523 | 488 | 425 | 372 | 353 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 7 | 3 | 2 | (2) | (2) |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 726 | 684 | 581 | 607 | 500 |
| 지배주주지분 | 3,253 | 3,501 | 3,722 | 3,951 | 4,183 |
| 자본금 | 107 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 자본잉여금 | 129 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| 기타자본 | (174) | (174) | (174) | (174) | (174) |
| 이익잉여금 | 3,190 | 3,439 | 3,660 | 3,889 | 4,120 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| 자본총계 | 3,253 | 3,501 | 3,722 | 3,951 | 4,183 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 596 | 463 | 388 | 523 | 444 |
| 당기순이익 | 455 | 438 | 422 | 442 | 454 |
| 유형자산감가상각비 | 75 | 74 | 76 | 78 | 78 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | 10 | (71) | (110) | 6 | (88) |
| 기타 | 56 | 22 | 0 | (3) | 0 |
| 투자활동현금흐름 | (411) | (250) | (161) | (297) | (217) |
| 유형자산투자 | (75) | (85) | (231) | (71) | (130) |
| 유형자산매각 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (337) | (165) | 28 | (15) | (9) |
| 무형자산순증 | (0) | 0 | (3) | (0) | (0) |
| 기타 | 0 | 0 | 45 | (211) | (78) |
| 재무활동현금흐름 | (198) | (200) | (202) | (213) | (223) |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 1 | 0 | (1) | 0 | 0 |
| 배당금지급 | (199) | (201) | (201) | (201) | (213) |
| 기타 | 0 | 1 | 0 | (12) | (10) |
| 기타현금흐름 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (13) | 13 | 25 | 12 | 4 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

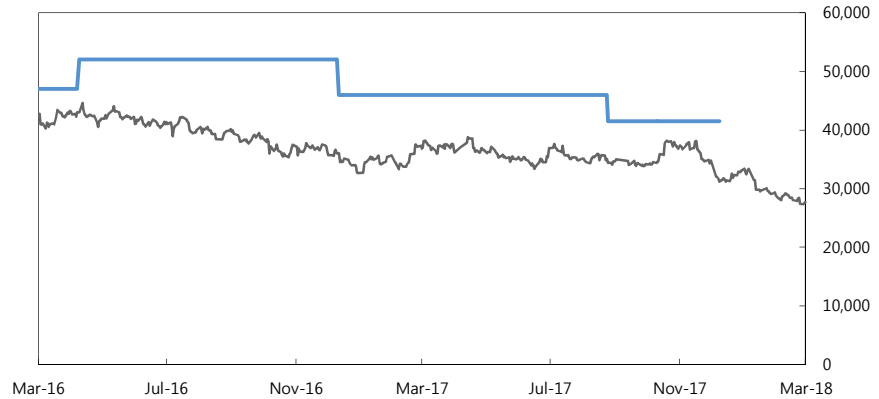
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,697 | 1,604 | 1,597 | 1,630 | 1,657 |
| 매출원가 | 785 | 788 | 800 | 813 | 826 |
| 매출총이익 | 911 | 817 | 797 | 816 | 831 |
| 판매관리비 | 293 | 286 | 285 | 290 | 296 |
| 영업이익 | 619 | 531 | 512 | 526 | 535 |
| 금융수익 | 41 | 54 | 50 | 53 | 53 |
| 이자수익 | 40 | 38 | 50 | 53 | 53 |
| 금융비용 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (62) | (17) | (8) | 1 | 9 |
| 관계기업관련손익 | 0 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 세전계속사업이익 | 597 | 566 | 554 | 579 | 596 |
| 법인세비용 | 142 | 129 | 132 | 138 | 142 |
| 연결당기순이익 | 455 | 438 | 422 | 442 | 454 |
| 지배주주지분순이익 | 455 | 438 | 422 | 442 | 455 |
| 기타포괄이익 | (1) | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 454 | 449 | 422 | 442 | 454 |
| 지배주주지분포괄이익 | 454 | 449 | 422 | 442 | 455 |
| EBITDA | 694 | 605 | 588 | 604 | 613 |

주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,242 | 2,159 | 2,081 | 2,178 | 2,242 |
| BPS | 16,017 | 17,178 | 18,213 | 19,282 | 20,364 |
| DPS | 990 | 990 | 990 | 1,050 | 1,100 |
| 성장성(% , YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 3.8 | (5.4) | (0.5) | 2.0 | 1.7 |
| 영업이익증가율 | 3.9 | (14.2) | (3.6) | 2.8 | 1.7 |
| 순이익증가율 | 2.9 | (3.7) | (3.6) | 4.7 | 2.9 |
| EPS증가율 | 2.9 | (3.7) | (3.6) | 4.7 | 2.9 |
| EBITDA증가율 | 3.6 | (12.8) | (2.9) | 2.8 | 1.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 36.5 | 33.1 | 32.0 | 32.3 | 32.3 |
| 순이익률 | 26.8 | 27.3 | 26.4 | 27.1 | 27.4 |
| EBITDA Margin | 40.9 | 37.7 | 36.8 | 37.1 | 37.0 |
| ROA | 11.9 | 10.7 | 9.9 | 10.0 | 9.8 |
| ROE | 14.5 | 13.0 | 11.7 | 11.5 | 11.2 |
| 배당수익률 | 2.8 | 2.8 | 3.6 | 3.8 | 4.0 |
| 배당성향 | 44.2 | 45.9 | 47.6 | 48.2 | 49.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (1,768) | (2,106) | (2,087) | (2,303) | (2,384) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 15.9 | 16.1 | 13.3 | 12.7 | 12.3 |
| PBR | 2.2 | 2.0 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 8.2 | 8.5 | 6.2 | 5.7 | 5.5 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|--------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 강원랜드(035250) | 2016.02.18 | 매수 | 47,000원 | -11.2 | -7.7 |
| | 2016.05.06 | 매수 | 52,000원 | -23.9 | -14.2 |
| | 2017.01.08 | 매수 | 46,000원 | -22.6 | -15.7 |
| | 2017.09.21 | 매수 | 41,500원 | -14.6 | -8.0 |
| | 2018.01.08 | 중립 | - | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 28일 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 (2017.12.31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.6% | 19.9% | 0.5% |

※ 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 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.