

강원랜드 (035250)

이제 남은 숙제는 규제 완화 뿐

투자의견	BUY (유지)
목표주가	22,000 원(유지)
현재주가	16,800 원(10/28)
시가총액	3,594 (십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 별도 매출액은 3,755억원(+0.4%yoy), 영업이익은 930억원(+1.4%yoy)으로 시장 컨센서스 상회
- 드랩액은 1.5조원(+2.0%yoy), 방문객 수는 64.7만명(+0.7%yoy)을 기록했는데, 일반 업장과 VIP 업장 모두 개선세가 가파르게 올라온 점 주목할 만함. 일반 업장 드랩액은 1분기 -11%, 2분기 -9%에서 3분기 -2%yoy까지 감소폭이 꾸준히 개선되는 흐름을 보이는 가운데 방문객수 역시 3분기 들어 순성장세로 전환되며 바닥을 다지고 있고, VIP 업장은 3분기 드랩액 +29%yoy, 방문객수 +35%yoy 증가로 적극적인 마케팅 영향이 숫자로 증명되고 있음
- 영업외단에서는 금융이익으로 274억원이 반영되었으며, 4분기에는 465억원의 부가세 관련 경정청구 환급 예상
- 신규 카지노 증설 관련 예상 투자 금액은 1,800억원 정도로 파악되며 여전히 풀어가야 할 과제가 많지만, 본업 호조와 추가 규제 완화 기대감과 함께 예상 배당수익률 6%로 중장기적으로는 여전히 긍정적 모멘텀 풍부

주가(원, 10/28)	16,800
시가총액(십억원)	3,594

발행주식수	213,941천주
52주 최고가	18,610원
최저가	13,330원
52주 일간 Beta	0.30
60일 일평균거래대금	210억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(2020F)	5.5%

주주구성	
한국광해광업공단 (외 1인)	36.3%
강원도개발공사 (외 1인)	5.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.3	12.9	2.6
절대기준	-1.8	11.3	16.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(24)	292	284	▲
영업이익(25)	318	301	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,271	1,389	1,419	1,489
영업이익	218	282	292	318
세전손익	168	457	540	416
당기순이익	116	341	417	312
EPS(원)	540	1,593	1,950	1,460
증감률(%)	흑전	194.9	22.4	-25.1
PER(배)	42.9	10.0	8.6	11.5
ROE(%)	3.5	9.6	11.0	7.9
PBR(배)	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	13.5	7.0	6.8	6.0

자료: 유진투자증권

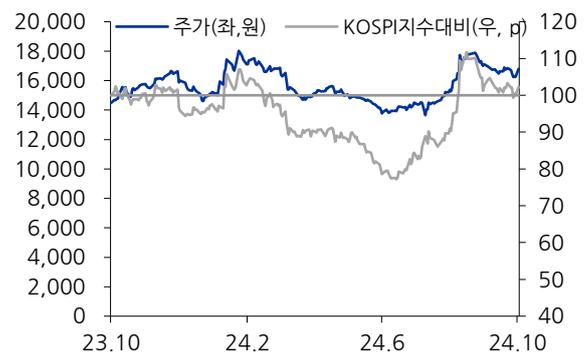


도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	3Q24P					4Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	376	361	3.9	367	2.3	337	-10.2	3.7	1,389	1,419	2.2	1,489	4.9
영업이익	93	83	12.6	82	13.1	49	-47.1	27.0	282	292	3.5	318	8.9
세전이익	119	88	34.7	94	26.4	110	-7.9	8.1	457	540	18.1	416	-22.9
순이익	92	65	42.5	77	18.8	71	-22.5	-3.3	341	417	22.4	312	-25.1
영업이익률	24.8	22.9	1.9	22.4	2.4	14.6	-10.2	2.7	20.3	20.6	0.2	21.4	0.8
순이익률	24.5	17.9	6.6	21.1	3.4	21.1	-3.4	-1.5	24.5	29.4	4.8	21.0	-8.4
EPS(원)	1,720	1,207	42.5	1,309	31.4	1,333	-22.5	-3.3	1,593	1,950	22.4	1,460	-25.1
BPS(원)	17,902	17,774	0.7	17,553	2.0	18,236	1.9	6.1	17,191	18,236	6.1	18,765	2.9
ROE(%)	9.6	6.8	2.8	7.5	2.2	7.3	-2.3	-0.7	9.6	11.0	1.4	7.9	-3.1
PER(X)	9.8	13.9	-	12.8	-	12.6	-	-	10.0	8.6	-	11.5	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	1.0	-	0.9	-	-	0.9	0.9	-	0.9	-

자료: 강원랜드, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 강원랜드 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	358	331	374	325	368	338	376	337	1,389	1,419	1,489
YoY%	57.9%	6.3%	-5.9%	-2.8%	2.9%	2.1%	0.4%	3.7%	9.3%	2.2%	4.9%
카지노	306	294	320	286	316	305	320	296	1,206	1,238	1,299
비카지노	52	37	54	40	52	33	55	42	183	182	189
영업이익	70	82	92	39	76	74	93	49	282	292	318
OPM(%)	19.5%	24.8%	24.5%	11.9%	20.6%	21.9%	24.8%	14.6%	20.3%	20.6%	21.4%
YoY%	561.9%	17.3%	-22.7%	110.9%	8.8%	-9.9%	1.4%	27.0%	29.7%	3.5%	8.9%
당기순이익	102	91	74	74	93	161	92	71	341	417	312
지배주주순이익	102	91	74	74	93	161	92	71	341	417	312

자료: 유진투자증권

강원랜드(035250.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,168	4,449	4,695	4,845	4,992
유동자산	1,329	1,391	1,501	1,558	1,616
현금성자산	1,027	945	1,054	1,106	1,158
매출채권	22	24	22	23	24
재고자산	4	6	4	5	5
비유동자산	2,839	3,058	3,194	3,286	3,376
투자자산	1,578	1,821	1,926	2,004	2,085
유형자산	1,258	1,234	1,242	1,237	1,236
기타	3	2	27	45	55
부채총계	752	771	794	830	856
유동부채	688	701	727	762	788
매입채무	581	621	645	679	704
유동성이자부채	3	6	7	7	7
기타	104	74	75	76	76
비유동부채	65	70	67	68	68
비유동이자부채	63	55	52	52	52
기타	2	15	15	16	17
자본총계	3,415	3,678	3,901	4,015	4,136
지배지분	3,415	3,678	3,901	4,015	4,136
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,353	3,616	3,839	3,952	4,074
기타	(174)	(174)	(174)	(174)	(174)
비지배지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,415	3,678	3,901	4,015	4,136
총차입금	66	61	59	59	59
순차입금	(962)	(884)	(996)	(1,047)	(1,099)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	420	338	511	446	453
당기순이익	116	341	417	312	320
자산상각비	78	80	88	105	113
기타비현금성손익	111	(63)	(112)	(5)	(5)
운전자본증감	119	(7)	100	30	21
매출채권감소(증가)	(2)	1	1	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	1	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	141	12	19	35	25
기타	(20)	(19)	79	(3)	(3)
투자현금	(524)	(203)	9	(218)	(225)
단기투자자산감소	1,114	733	456	(23)	(24)
장기투자증권감소	0	0	(33)	(67)	(70)
설비투자	29	71	84	76	79
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(32)	(43)	(43)
재무현금	(1)	(70)	(191)	(199)	(199)
차입금증가	(1)	1	(2)	0	0
자본증가	0	(71)	(189)	(199)	(199)
배당금지급	0	71	189	199	199
현금 증감	(105)	65	329	29	29
기초현금	206	101	166	495	524
기말현금	101	166	495	524	552
Gross Cash flow	305	358	395	417	432
Gross Investment	1,519	943	347	166	181
Free Cash Flow	(1,215)	(585)	47	251	251

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,271	1,389	1,419	1,489	1,547
증가율(%)	61.2	9.3	2.2	4.9	3.9
매출원가	922	979	996	1,035	1,075
매출총이익	349	409	423	454	472
판매 및 일반관리비	131	127	131	136	141
기타영업손익	15	(3)	3	3	4
영업이익	218	282	292	318	332
증가율(%)	흑전	29.7	3.5	8.9	4.3
EBITDA	296	363	380	423	445
증가율(%)	1,008.4	22.6	4.6	11.5	5.1
영업외손익	(50)	175	248	99	95
이자수익	28	32	33	34	35
이자비용	2	8	3	3	3
지분법손익	0	(7)	1	2	2
기타영업외손익	(76)	157	217	66	61
세전순이익	168	457	540	416	427
증가율(%)	흑전	172.4	18.1	(22.9)	2.5
법인세비용	52	116	123	104	107
당기순이익	116	341	417	312	320
증가율(%)	흑전	194.8	22.4	(25.1)	2.5
지배주주지분	116	341	417	312	320
증가율(%)	흑전	194.9	22.4	(25.1)	2.5
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	540	1,593	1,950	1,460	1,497
증가율(%)	흑전	194.9	22.4	(25.1)	2.5
수정EPS(원)	540	1,593	1,950	1,460	1,497
증가율(%)	흑전	194.9	22.4	(25.1)	2.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	540	1,593	1,950	1,460	1,497
BPS	15,964	17,191	18,236	18,765	19,332
DPS	350	930	930	1,040	1,110
밸류에이션(배, %)					
PER	42.9	10.0	8.6	11.5	11.2
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	13.5	7.0	6.8	6.0	5.6
배당수익률	1.5	5.8	5.5	6.2	6.6
PCR	16.3	9.6	9.1	8.6	8.3
수익성(%)					
영업이익률	17.1	20.3	20.6	21.4	21.4
EBITDA이익률	23.3	26.1	26.7	28.4	28.8
순이익률	9.1	24.5	29.4	21.0	20.7
ROE	3.5	9.6	11.0	7.9	7.9
ROIC	11.2	16.5	18.0	19.8	20.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(28.2)	(24.0)	(25.5)	(26.1)	(26.6)
유동비율	193.2	198.4	206.5	204.5	205.1
이자보상배율	119.1	36.9	110.0	124.0	129.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	75.8	59.6	62.0	67.1	66.7
재고자산회전율	342.0	290.8	287.9	334.1	332.4
매입채무회전율	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

