

강원랜드 (035250)

언젠간 한 번쯤은 돌아봐 주겠죠

투자의견

BUY(유지)

목표주가

22,000 원(유지)

현재주가

19,160 원(07/29)

시가총액

4,099(십억원)

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

- 2분기 별도 매출액은 3,607억원(+6.8%yoy), 영업이익은 579억원(-21.2%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 2분기 카지노 방문객 수는 58만명(+5.9%yoy), 드롭액은 1.5조원(+9.4%yoy), 인당 드롭액은 254만원(+3.3%yoy) 기록. 방문객은 회원(+25.0%yoy)이 작년 1분기부터 두자릿수 성장을 유지 중이며, 드롭액도 전년대비 41% 증가해 견조한 성장 지속 중. 특히 5월중 일부 테이블의 베팅 한도 상향되며 해당 기간 동안 매스 드롭액은 +5.3%yoy, VIP 드롭액은 +46%yoy 증가해 베팅 한도 규제 완화에 따른 유의미한 효과 확인
- 비용 측면에서는 평가 결과 상향에 따른 경영평가성과급 157억원 증가 및 명예퇴직금 36억원 집행 영향으로 다소 부진했지만, 해당 비용 고려 시 영업이익은 전년대비 5% 성장하며 컨센서스 부합. 다만, 하반기 경영평가성과급 114억원 추가 반영 예정이며, 영업외단에서는 작년 2분기 일회성 이익으로 인식했던 부가세 소송 승소액 환입(750억원) 영향이 사라졌고, 작년은 1분기에 반영되었던 기부금이 올해는 2분기에 반영되며 당기순이익 역성장
- 올해 초 사행산업통합감독위원회 건전화 평가에서 S등급을 받으며 매출 총량이 1.64조원(+14.8%yoy)으로 늘어났는데 내년 매출 총량 산정에서 외인 카지노 제외될 경우 추가 매출 총량 업사이드 기대. 베팅 한도 규제 완화 영향이 드롭액 성장으로 가시화되고 있고, 향후 2년 동안 600억원의 자사주 매입 계획으로 강력한 주주환원 정책 기대

주가(원, 07/29)	19,160		
시가총액(십억원)	4,099		
발행주식수	213,941천주		
52주 최고가	20,700원		
최저가	13,330원		
52주 일간 Beta	0.28		
60일 일평균거래대금	110억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025F)	5.2%		
주주구성			
한국광해광업공단 (외 1인)	36.3%		
자사주 (외 1인)	6.3%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.9	-11.8	16.4
절대기준	4.8	15.6	33.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(25)	278	306	▼
영업이익(26)	314	316	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,389	1,427	1,485	1,526
영업이익	282	286	278	314
세전손익	457	565	355	414
당기순이익	341	457	271	318
EPS(원)	1,593	2,136	1,267	1,488
증감률(%)	194.9	34.0	-40.7	17.4
PER(배)	10.0	7.5	15.1	12.9
ROE(%)	9.6	12.1	7.0	8.1
PBR(배)	0.9	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	7.0	6.5	8.8	7.9

자료: 유진투자증권

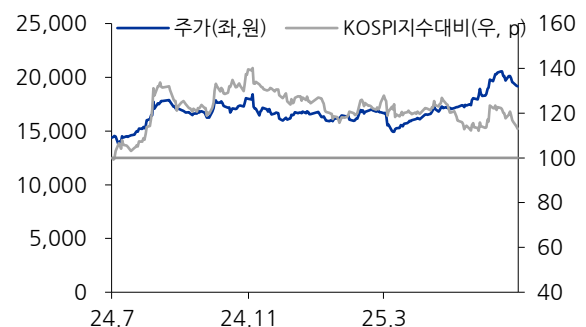


도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	361	350	3.2	344	4.9	399	10.5	6.1	1,427	1,485	4.1	1,526	2.8
영업이익	58	80	-28.0	72	-19.6	98	68.8	4.7	286	278	-2.7	314	13.0
세전이익	81	97	-16.1	100	-19.0	110	35.7	-6.6	565	355	-37.3	414	16.6
순이익	61	74	-18.4	75	-19.2	85	39.6	-6.9	457	271	-40.7	318	17.4
영업이익률	16.0	23.0	-7.0	20.9	-4.9	24.5	8.5	-0.3	20.0	18.7	-1.3	20.6	1.9
순이익률	16.8	21.3	-4.5	21.8	-5.0	21.2	4.4	-2.9	32.0	18.3	-13.8	20.9	2.6
EPS(원)	1,134	1,390	-18.4	-	-	1,583	39.6	-6.9	2,136	1,267	-40.7	1,488	17.4
BPS(원)	17,665	17,769	-0.6	17,542	0.7	18,060	2.2	1.2	18,153	18,300	0.8	18,618	1.7
ROE(%)	6.4	7.8	-1.4	na	-	8.8	2.3	-0.8	12.1	7.0	-5.1	8.1	1.1
PER(X)	16.9	13.8	-	na	-	12.1	-	-	7.5	15.1	-	12.9	-
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.1	-	1.1	-	-	0.9	1.0	-	1.0	-

자료: 강원랜드, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 강원랜드 분기 실적(별도) 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	368	338	376	344	366	361	399	359	1,426	1,485	1,526
YoY%	2.9%	2.1%	0.6%	5.9%	-0.6%	6.8%	6.2%	4.4%	2.8%	4.1%	2.8%
카지노	316	305	320	303	317	332	344	317	1,245	1,309	1,347
비카지노	52	32	55	41	49	29	55	42	181	175	180
영업이익	76	73	93	44	75	58	98	48	287	278	314
OPM(%)	20.6%	21.7%	24.8%	12.9%	20.4%	16.0%	24.5%	13.4%	20.1%	18.7%	20.6%
YoY%	8.9%	-10.4%	1.3%	11.3%	-1.6%	-21.2%	5.0%	8.7%	1.2%	-2.9%	12.9%
당기순이익	94	160	90	113	76	61	85	51	458	272	318

자료: 유진투자증권

강원랜드(035250.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,449	4,701	4,796	4,887	5,008
유동자산	1,391	1,214	1,144	1,167	1,211
현금성자산	945	1,086	1,018	1,038	1,081
매출채권	24	26	24	25	26
재고자산	6	4	4	4	4
비유동자산	3,058	3,487	3,652	3,721	3,797
투자자산	1,821	2,220	2,400	2,497	2,599
유형자산	1,234	1,254	1,235	1,204	1,176
기타	2	13	17	20	22
부채총계	771	817	881	904	925
유동부채	701	750	814	836	856
매입채무	621	641	703	724	743
유동성이자부채	6	3	3	3	3
기타	74	106	107	108	109
비유동부채	70	67	68	68	69
비유동이자부채	55	51	51	51	51
기타	15	16	16	17	17
자본총계	3,678	3,884	3,915	3,983	4,083
지배지분	3,678	3,884	3,915	3,983	4,083
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,616	3,861	3,893	3,961	4,061
기타	(174)	(214)	(214)	(214)	(214)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,678	3,884	3,915	3,983	4,083
총차입금	61	54	55	55	55
순차입금	(884)	(1,032)	(963)	(983)	(1,026)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	338	487	205	421	412
당기순이익	341	457	271	318	314
자산상각비	80	78	79	78	77
기타비현금성손익	(63)	(51)	8	3	3
운전자본증감	(7)	9	(157)	20	18
매출채권감소(증가)	1	1	2	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	(1)	1	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	46	21	(180)	21	19
기타	(53)	(14)	21	0	0
투자현금	(203)	(178)	(244)	(175)	(181)
단기투자자산감소	733	741	(168)	(25)	(25)
장기투자증권감소	0	0	(67)	(92)	(95)
설비투자	71	107	53	46	47
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(11)	(5)	(4)	(4)
재무현금	(70)	(231)	(0)	(250)	(214)
차입금증가	1	(2)	(0)	0	0
자본증가	(71)	(229)	(234)	(250)	(214)
배당금지급	71	189	234	250	214
현금 증감	65	78	(39)	(4)	18
기초현금	101	166	244	206	201
기말현금	166	244	206	201	219
Gross Cash flow	358	484	358	400	394
Gross Investment	943	910	233	130	137
Free Cash Flow	(585)	(426)	126	271	257

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,389	1,427	1,485	1,526	1,570
증가율(%)	9.3	2.8	4.1	2.8	2.9
매출원가	979	1,008	1,069	1,071	1,103
매출총이익	409	419	416	455	467
판매 및 일반관리비	127	133	138	141	144
기타영업손익	(3)	5	4	2	2
영업이익	282	286	278	314	323
증가율(%)	29.7	1.2	(2.7)	13.0	2.9
EBITDA	363	364	357	392	400
증가율(%)	22.6	0.4	(1.9)	9.9	1.9
영업외손익	175	280	77	99	85
이자수익	32	32	34	35	36
이자비용	8	3	2	2	2
지분법손익	(7)	(0)	(3)	(3)	(3)
기타영업손익	157	251	48	69	54
세전순이익	457	565	355	414	408
증가율(%)	172.4	23.6	(37.3)	16.6	(1.3)
법인세비용	116	108	83	95	94
당기순이익	341	457	271	318	314
증가율(%)	194.8	34.0	(40.7)	17.4	(1.3)
지배주주지분	341	457	271	318	314
증가율(%)	194.9	34.0	(40.7)	17.4	(1.3)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	1,593	2,136	1,267	1,488	1,468
증가율(%)	194.9	34.0	(40.7)	17.4	(1.3)
수정EPS(원)	1,593	2,136	1,267	1,488	1,468
증가율(%)	194.9	34.0	(40.7)	17.4	(1.3)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,267	1,488	1,468
BPS	17,191	18,153	18,300	18,618	19,087
DPS	930	1,170	1,000	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	7.5	15.1	12.9	13.0
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/ EBITDA	7.0	6.5	8.8	7.9	7.7
배당수익율	5.8	7.3	5.2	5.7	6.3
PCR	9.6	7.1	11.4	10.2	10.4
수익성(%)					
영업이익율	20.3	20.0	18.7	20.6	20.6
EBITDA이익율	26.1	25.5	24.1	25.7	25.5
순이익율	24.5	32.0	18.3	20.9	20.0
ROE	9.6	12.1	7.0	8.1	7.8
ROIC	16.5	21.4	26.3	32.7	35.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(24.0)	(26.6)	(24.6)	(24.7)	(25.1)
유동비율	198.4	161.9	140.7	139.6	141.6
이자보상배율	36.9	103.3	114.1	128.9	132.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	59.6	57.2	59.3	61.6	61.7
재고자산회전율	290.8	287.5	348.0	363.8	364.0
매입채무회전율	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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/투자의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

