

## Company Basic

Analyst 이환옥

02) 6915-5473

dlghksdhr123@ibks.com

## 매수 (신규)

목표주가 31,500원

현재가 (5/18) 27,200원

|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (5/18)  | 2,625.98pt |
| 시가총액          | 5,819십억원   |
| 발행주식수         | 213,941천주  |
| 액면가           | 500원       |
| 52주 최고가       | 29,400원    |
| 최저가           | 22,000원    |
| 60일 일평균거래대금   | 21십억원      |
| 외국인 지분율       | 19.7%      |
| 배당수익률 (2022F) | 2.2%       |

|          |        |
|----------|--------|
| 주주구성     |        |
| 한국광해광업공단 | 36.27% |
| 국민연금공단   | 7.06%  |

|      |    |     |     |
|------|----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M  | 12M |
| 상대기준 | 2% | 22% | 25% |
| 절대기준 | 0% | 8%  | 3%  |

|         | 현재     | 직전 | 변동 |
|---------|--------|----|----|
| 투자의견    | 매수     |    |    |
| 목표주가    | 31,500 |    |    |
| EPS(22) | 952    |    |    |
| EPS(23) | 1,657  |    |    |

### 강원랜드 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 강원랜드 (035250)

## 모든 것이 정상으로 돌아왔다

### 국내 유일 내국인 전용 카지노 업체

강원랜드는 국내에서 유일하게 내국인 입장이 가능한 카지노를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 호텔 및 콘도를 비롯한 스키, 골프, 워터파크 등에 이르는 사계절 가족형 복합 리조트를 운영하고 있음. 사업부문은 크게 ‘Casino’와 ‘Non-Casino’로 구분되며, 지난 2021년 말 기준 매출비중은 각각 88%, 12%로 구성됨.

### 영업환경 어느 때보다 좋다

올해 실적 개선세가 뚜렷하게 나타날 전망이다. 우선 1) 정상 영업이 본격적으로 시작되었고, 2) 매출 총량도 역대 최대치를 기록할 전망이다기 때문이다.

지난 4월 18일 영업시간(18시간/일 → 20시간/일)이 정상화되며 일 평균 방문객 수가 코로나 이전 수준(약 8,000명) 대비 60% 수준까지 빠르게 회복된 것으로 파악됨. 또 최근에는 동시 체류 인원 제한(코로나 이전 수준인 6,000명 수용 가능)도 해제된 더욱 가파른 회복세가 예상되며, 사이드 베팅(Standing으로 게임을 하는 방문객)도 전격 허용된 빠르면 다음달부터 코로나 이전 수준으로 실적 정상화가 기대되는 상황임.

또 올해 명목 GDP 상승에 따른 국내 사행 산업의 매출 총량도 역대 최대치를 달성할 전망이다. 동사에 할당되는 분배 비율을 고려할 시 전년대비 5% 이상의 총량 증가가 예상됨.

### 투자의견 매수, 목표주가 31,500원 제시

투자의견 매수, 목표주가 31,500원을 제시하며 신규 커버리지 개시함. 목표주가는 영업 환경이 정상화되는 내년도 예상 지배주주순이익에 PER 멀티플을 적용하여 산출함. 적용 멀티플은 과거 2개년(18~19년) 평균 PER 20배에 5% 할인한 19배. 동사는 독점적 사업 지위를 기반한 안정적인 FCF 확보가 가능한 기업으로 글로벌 증시 불확실성이 확대되는 국면에서 투자 매력도가 높음.

| (단위:십억원,배) | 2020   | 2021   | 2022F    | 2023F | 2024F |
|------------|--------|--------|----------|-------|-------|
| 매출액        | 479    | 788    | 1,314    | 1,551 | 1,644 |
| 영업이익       | -432   | -53    | 275      | 450   | 444   |
| 세전이익       | -405   | -14    | 269      | 468   | 464   |
| 지배주주순이익    | -276   | -11    | 204      | 355   | 351   |
| EPS(원)     | -1,289 | -49    | 952      | 1,657 | 1,642 |
| 증가율(%)     | -182.4 | -96.2  | -2,027.7 | 74.0  | -0.9  |
| 영업이익률(%)   | -90.2  | -6.7   | 20.9     | 29.0  | 27.0  |
| 순이익률(%)    | -57.6  | -1.4   | 15.5     | 22.9  | 21.4  |
| ROE(%)     | -7.9   | -0.3   | 6.1      | 9.9   | 9.3   |
| PER        | -18.2  | -486.9 | 28.6     | 16.4  | 16.6  |
| PBR        | 1.5    | 1.6    | 1.7      | 1.6   | 1.5   |
| EV/EBITDA  | -11.4  | 144.6  | 12.3     | 7.6   | 7.7   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

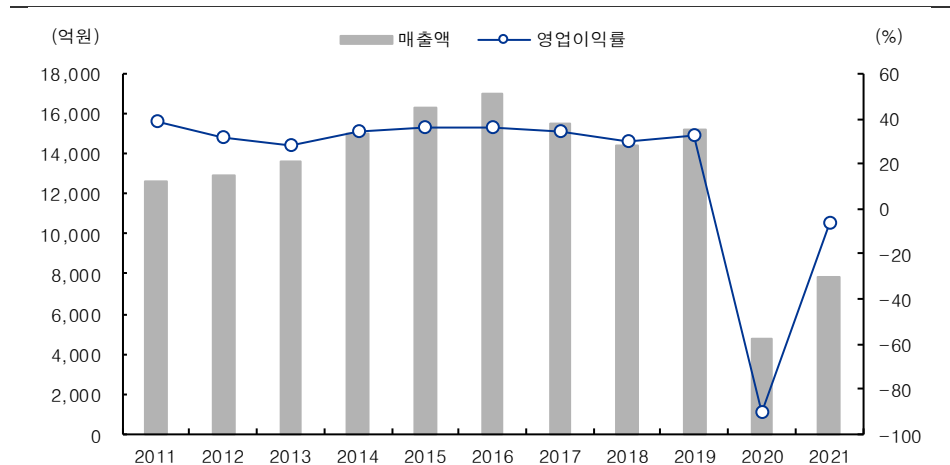
## 국내 유일 내국인 전용 카지노 업체

강원랜드는 국내에서 유일하게 내국인 입장이 가능한 카지노를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 호텔 및 콘도를 비롯한 스키, 골프, 워터파크 등에 이르는 사계절 가족형 복합 리조트를 운영하고 있음.

사업부문은 크게 ‘Casino’와 ‘Non-Casino’로 구분되며, 지난 2021년 말 기준 매출 비중은 각각 88%, 12%로 구성됨. 카지노 부문은 통상적으로 연간 300만명 내외의 방문객을 기반한 가장 크고 튼튼한 캐시 카우 역할을 담당하며 방문객 내 내국인 비율이 99%를 차지함.

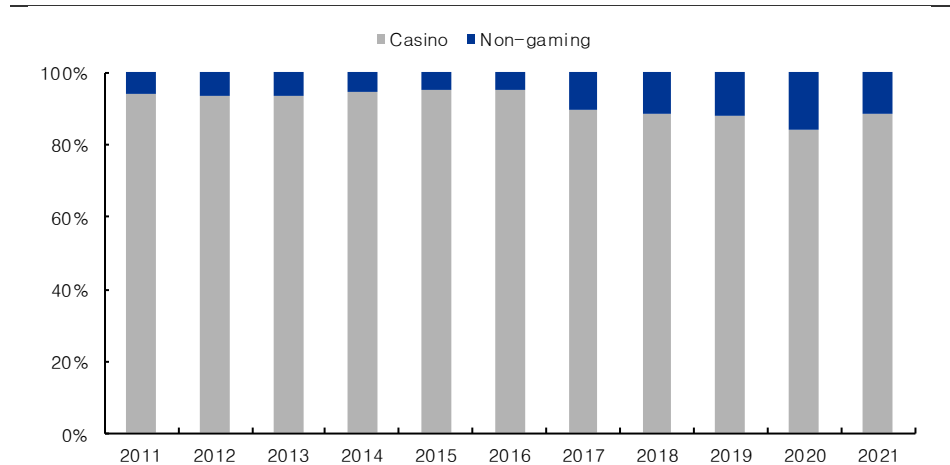
비 카지노 부문은 스키와 워터파크 등의 영향으로 2분기와 4분기 높은 실적 시현이 가능한 구조이며, 카지노와 연동되어 운영되는 호텔 부문 실적이 가장 높은 매출 비중을 차지함.

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 2. 카지노 & 비 카지노 매출 비중 추이



자료: 강원랜드, IBK투자증권

## 올해 영업환경 어느 때보다 좋다

카지노 부문은 내국인을 중심으로 분기별 3,000억원 이상(2018~2019년 기준)의 안정적인 매출을 시현함. 동기간 분기별 방문객 수는 70만명 내외 수준으로 총 드랍액(방문객 카지노 칩 교환액)은 1.5~1.7조원 수준을 달성하였고, 홀드올은 22~23% 수준을 유지함. 또 게임 매출 총액(Gross gaming revenue)의 약 10% 수준의 High 1 point(쿠폰)를 지급하고 있음.

지난 2019년도 말 기준 고객 유형별 매출 비중은 일반(Mass) 44%, 회원(VIP) 17%, 슬롯 머신 39%로 구성됨. 참고로 동사가 운영하는 게임 테이블 수는 각각 일반 180개(테이블 게임 173개, 전자 테이블 게임 7개), VIP 20개(블랙잭 4개, 바카라 16개)이며, 1,360개의 슬롯 머신을 보유하고 있음.

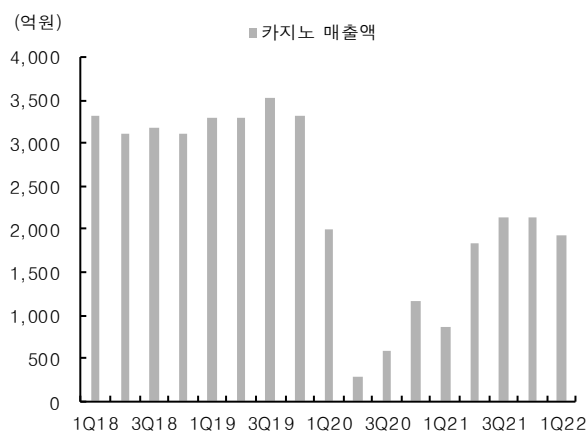
다만, 지난 2020~2021년 Covid-19의 영향으로 급격한 외형 축소를 경험함. 강도 높은 사회적 거리두기 정책으로 영업시간 단축과 실내 동시 체류 인원 제한으로 정상적인 영업을 하지 못했기 때문임.

올해 실적 개선세가 뚜렷하게 나타날 전망이다. 우선 1) 정상 영업을 본격적으로 시작되었고, 2) 매출 총량도 역대 최대치를 기록할 전망이기 때문임.

지난 4월 18일 영업시간(18시간/일 → 20시간/일)이 정상화 되며 일 평균 방문객 수가 코로나 이전 수준(약 8,000명) 대비 60% 수준까지 빠르게 회복된 것으로 파악됨. 또 최근에는 동시 체류 인원 제한(코로나 이전 수준인 6,000명 수용 가능)도 해제되 더욱 가파른 회복세가 예상되며, 사이드 베팅(Standing 으로 게임을 하는 방문객)도 전격 허용되 빠르면 다음달부터 코로나 이전 수준으로 실적 정상화가 기대되는 상황임.

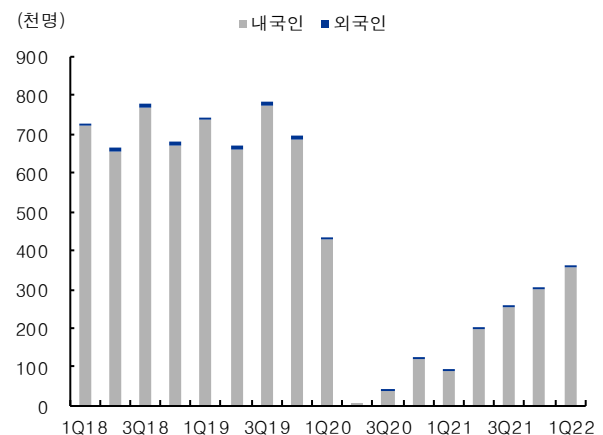
또 올해는 명목 GDP 상승에 따른 국내 사행 산업의 매출 총량도 역대 최대치를 달성할 전망인데, 동사에 할당되는 분배 비율을 고려할 시 전년대비 5% 이상의 총량 증가가 예상됨.

그림 3. 분기별 카지노 매출액 추이



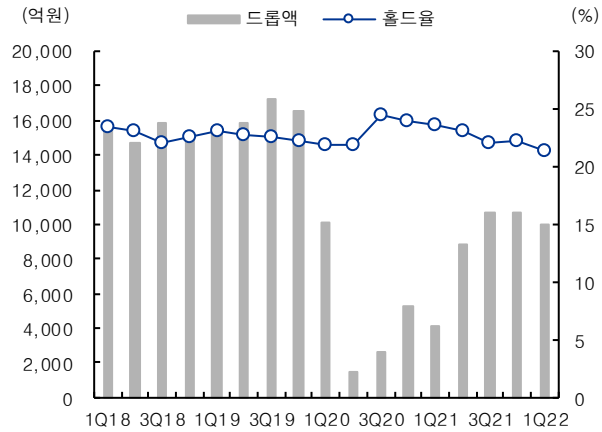
자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 4. 내국인 및 외국인 입장객 수 추이



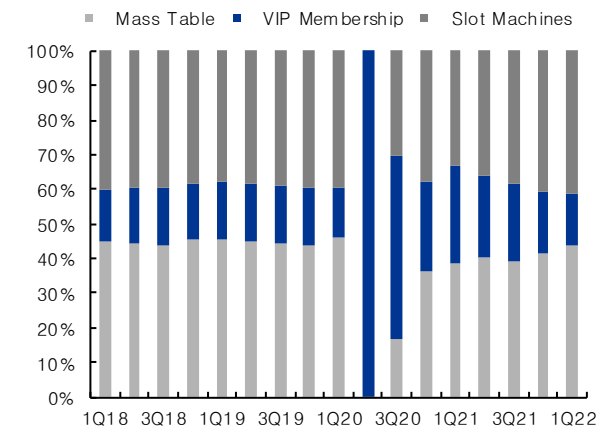
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 5. 총 드롭액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 6. MASS &amp; VIP &amp; Slot machine 매출비중 추이



자료: 언론보도, IBK투자증권

표 1. 카지노 운영 현황

(단위: 억 원)

|          | 2019   | 2020                   | 2021        | 1Q21       | 2Q21  | 3Q21        | 4Q21                  | 1Q22                  |
|----------|--------|------------------------|-------------|------------|-------|-------------|-----------------------|-----------------------|
| 영업일수     | 365    | VIP(216),<br>Mass(143) | 318         | 45(02/15~) | 91    | 90          | 92                    | 90                    |
| 영업시간     | 18H    | 18H(~02),<br>20H(07~)  | 20H         | 20H        | 20H   | 20H         | 20H(78d),<br>12H(14d) | 12H(63d),<br>13H(27d) |
| 동시체류인원제한 | 6,000  | 750~1,200              | 1,200~3,000 | 1,200      | 1,200 | 1,800~2,300 | 1,800~3,000           | 3,000                 |
| 사이드 베팅   | 허용     | 불가                     | 불가          | 불가         | 불가    | 불가          | 불가                    | 불가                    |
| GGR      | 14,816 | 4,435                  | 7,750       | 983        | 2,038 | 2,359       | 2,369                 | 2,130                 |

자료: 강원랜드, IBK투자증권

표 2. 카지노 테이블 게임 Capa

|           |      |                   | 일반(Mass) |       | 회원(VIP) |      |
|-----------|------|-------------------|----------|-------|---------|------|
|           |      |                   | 테이블 수    | 좌석 수  | 테이블 수   | 좌석 수 |
| 테이블 게임    | 블랙잭  | 7 seat/table      | 58       | 406   | 4       | 28   |
|           | 바카라  | 7, 9 seat/table   | 77       | 591   | 16      | 118  |
|           | 룰렛   | 12 seat/table     | 13       | 156   |         |      |
|           | 빅히   | 10 seat/table     | 2        | 20    |         |      |
|           | 다이사이 | 12, 14 seat/table | 8        | 106   |         |      |
|           | 포커   | 7, 8 seat/table   | 12       | 88    |         |      |
|           | 카지노워 | 7 seat/table      | 3        | 21    |         |      |
|           | 합계   |                   | 173      | 1,388 | 20      | 146  |
| 전자 테이블 게임 | 바카라  | 37 seat/table     | 3        | 112   |         |      |
|           | 블랙잭  | 32 seat/table     | 1        | 32    |         |      |
|           | 룰렛   | 40 seat/table     | 2        | 80    |         |      |
|           | 다이사이 | 48 seat/table     | 1        | 48    |         |      |
|           | 합계   |                   | 7        | 272   |         |      |
| 총계        |      |                   | 180      | 1,660 | 20      | 146  |

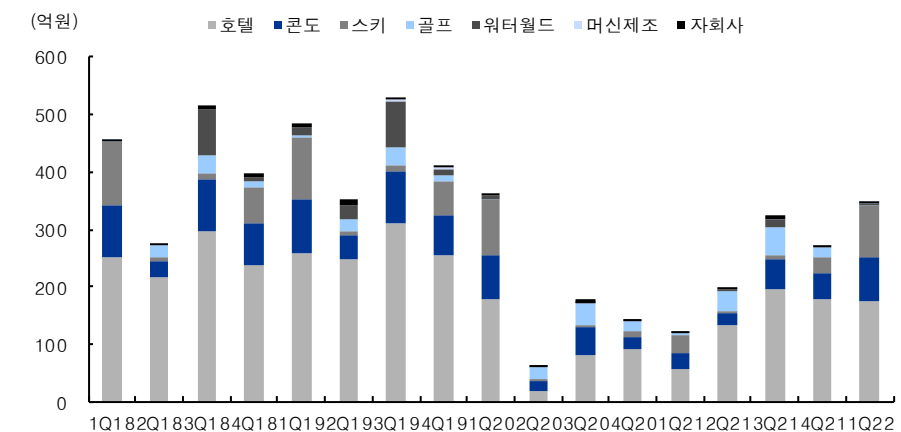
자료: 강원랜드, IBK투자증권

## 올해 복합 리조트 시설 확충을 위한 CAPEX는 334억원

비 카지노 부문은 역시 Covid-19 타격은 불가피 하였음. 골프를 제외한 복합 리조트를 구성하는 모든 사업 시설(호텔, 콘도, 스키, 워터파크 등)에서 외형 축소 적자폭 확대가 발생함. 매출 비중이 가장 높은 호텔 부문의 실적 악화가 두드러졌는데, 카지노 고객을 대상으로 지급되는 High I point(쿠폰) 매출 의존도가 70%에 달한 영향으로 해석됨.

다만, Covid-19에도 불구하고 견조한 실적 성장을 보였던 ‘골프’ 사업과 카지노 정상 운영에 따른 호텔 사업 부문이 전사 비카지노 부문 실적 회복세를 견인할 것으로 전망됨. 또 지난 2018년 신규 개장한 워터파크와 스키 부문의 계절적 특수성까지 더해져 고른 매출 시현이 가능할 전망. 올해 복합 리조트 시설 확대(루지 트랙, 탄광문화관광공원 등)를 위한 Capex 비용은 334억원이 집행될 예정이며, 향후 가족 단위의 방문객 증가를 통한 카지노 실적 개선에 시너지 효과가 기대됨.

그림 7. 비카지노 세부 분야별 매출액 추이



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 8. 강원랜드 하이원 스키장



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 9. 강원랜드 워터파크



자료: 강원랜드, IBK투자증권

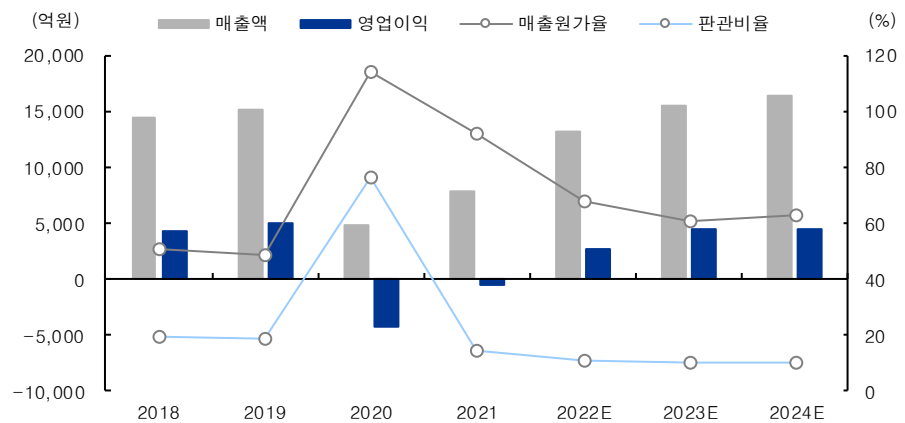
## 이익률 훼손 다소 아쉽지만 독점권 시한 20년 연장 달성

동사는 독점적 사업 지위(국내 유일 내국인 전용 카지노)를 보장 받기 위한 관련 특수 비용이 발생하는데, ‘폐광지역개발기금’과 ‘관광진흥개발기금’ 그리고 ‘개별소비세’가 이에 해당함.

우선, 관광진흥법 시행령 제 30 조와 개별소비세법 제 1 조에 근거해 연간 매출액의 10%, 5.2%를 각각 관광진흥개발기금과 개별소비세 비용이 발생함. 또 폐광지역 개발지원에 관한 특별법 제 11 조 및 동법시행령 제 16 조에 근거해 법인세 차감 전 순이익의 25%를 폐광지역개발기금이 발생하였음.

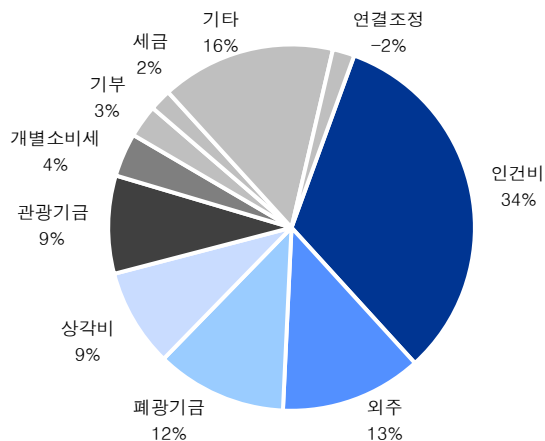
유례없는 팬데믹 시국을 지나 영업이 본격화 되는 시점에서 다소 아쉬운 부분은 폐광지역개발기금 효율이 총 매출액의 13%로 변경된 부분임. 향후 외형 확장 시 영업비용 증가에 따른 이익률 훼손이 불가피하기 때문임. 다만, 폐광지역 경제 진흥 등의 효과를 인정받아 독점적 사업 지위의 적용 시한이 20년(2025 → 2045년) 연장됨.

그림 10. 폐광기금 효율 변경에 따른 향후 이익률 훼손 불가피(매출원가 상승)



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 11. 2021년 전사 비용 비중 현황



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 12. 폐특법 시효 20년 연장 개정안

폐광지역개발지원에 관한 특별법  
개정안, 국회 산업통상자원벤처  
중소기업위원회 의결

시 효

2025년 12월 31일 → 2045년 12월 31일

강원랜드 폐광기금 납부기준

현행 이익금의 25% → 매출액의 13%

폐광지역 경제진흥 등 폐특법 제정 효과 평가,  
존속 여부 결정 내용 신설

자료: 언론보도, IBK투자증권



## 실적 전망

올해 연간 예상 매출액은 1조 3,142억원(+66.7% yoy), 영업이익은 2,749억원(흑자전환 yoy)을 예상함. 매출 비중이 90%에 달하는 카지노 부분의 실적 개선이 전사 실적 성장을 견인할 전망이다.

우선, 지난 4월 18일 영업시간이 2시간 늘어나며 20시간/일 운영이 가능해 졌고, 최근 동시 체류 인원 제한 해제 및 사이드 베팅 허용까지 모든 영업 환경이 원상 복귀됨. 이에 따른 일 평균 방문객 수 및 드랍액 모두 가파르게 증가할 것으로 전망됨.

표 3. 강원랜드 추정 손익계산서

(단위: 억원, 백만원, 명, %)

|         | 1Q21   | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22    | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2020    | 2021    | 2022E     |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 매출액     | 974    | 2,036   | 2,452   | 2,421   | 2,269   | 2,867   | 3,572   | 4,435   | 4,786   | 7,884   | 13,142    |
| yoy     | -58.7  | 487.9   | 220.1   | 84.4    | 132.8   | 40.8    | 45.7    | 83.2    | -68.5   | 64.7    | 66.7      |
| 카지노     | 854    | 1,839   | 2,130   | 2,148   | 1,922   | 2,535   | 3,091   | 3,917   | 4,043   | 6,971   | 11,466    |
| yoy     | -57.3  | 550.4   | 261.6   | 83.3    | 125.0   | 37.9    | 45.2    | 82.3    | -69.9   | 72.4    | 64.5      |
| 총방문객    | 87,217 | 199,394 | 254,188 | 303,341 | 356,923 | 452,848 | 574,629 | 729,242 | 599,265 | 844,140 | 2,113,642 |
| 국내      | 86,877 | 198,643 | 252,846 | 301,626 | 354,312 | 449,976 | 571,470 | 725,767 | 593,171 | 839,992 | 2,101,525 |
| 해외      | 340    | 751     | 1,342   | 1,715   | 2,611   | 2,872   | 3,159   | 3,475   | 6,094   | 4,148   | 12,118    |
| 인당 드랍액  | 4.8    | 4.4     | 4.2     | 3.5     | 2.8     | 2.7     | 2.6     | 2.6     | 3.2     | 4.1     | 2.7       |
| 총 드랍액   | 4,172  | 8,794   | 10,682  | 10,652  | 9,986   | 12,308  | 15,044  | 19,092  | 19,440  | 34,300  | 56,430    |
| 홀드율     | 23.6   | 23.2    | 22.1    | 22.2    | 21.3    | 22.8    | 22.7    | 22.7    | 22.8    | 22.6    | 22.5      |
| 비카지노    | 120    | 198     | 323     | 273     | 346     | 331     | 481     | 518     | 742     | 914     | 1,676     |
| yoy     | -66.6  | 210.4   | 82.2    | 93.2    | 188.2   | 67.7    | 49.0    | 89.6    | -58.2   | 23.1    | 83.5      |
| 호텔      | 57     | 135     | 195     | 177     | 177     | 210     | 258     | 330     | 368     | 563     | 974       |
| 콘도      | 27     | 19      | 54      | 47      | 76      | 57      | 84      | 85      | 161     | 147     | 301       |
| 스키      | 32     | 5       | 8       | 28      | 89      | 6       | 9       | 70      | 120     | 73      | 173       |
| 골프      | 2      | 32      | 47      | 15      | 1       | 37      | 59      | 20      | 75      | 96      | 117       |
| 워터월드    | 0      | 4       | 14      | 2       | 3       | 14      | 65      | 6       | 7       | 20      | 87        |
| 머신제조    | 2      | -       | 2       | 0       | 0       | 2       | 2       | 3       | -       | 4       | 6         |
| 자회사     | 1      | 2       | 4       | 3       | 2       | 7       | 4       | 5       | 11      | 11      | 18        |
| 카지노 비중  | 87.7   | 90.3    | 86.8    | 88.7    | 84.7    | 88.4    | 86.5    | 88.3    | 84.5    | 88.4    | 87.2      |
| 비카지노 비중 | 12.3   | 9.7     | 13.2    | 11.3    | 15.3    | 11.6    | 13.5    | 11.7    | 15.5    | 11.6    | 12.8      |
| 매출원가    | 1,319  | 1,748   | 1,931   | 2,270   | 1,868   | 1,816   | 2,098   | 3,168   | 5,445   | 7,268   | 8,949     |
| 매출원가율   | 135.4  | 85.9    | 78.7    | 93.7    | 82.3    | 63.3    | 58.7    | 71.4    | 113.8   | 92.2    | 68.1      |
| 매출총이익   | -345   | 288     | 522     | 151     | 401     | 1,051   | 1,474   | 1,267   | -659    | 616     | 4,193     |
| 판관비     | 251    | 261     | 279     | 352     | 296     | 259     | 4       | 5       | 37      | 11      | 14        |
| 판관비율    | 25.8   | 12.8    | 11.4    | 14.5    | 13.0    | 9.0     | 10.0    | 12.0    | 76.4    | 14.5    | 11.0      |
| 영업이익    | -596   | 27      | 243     | -200    | 105     | 792     | 1,117   | 735     | -4,316  | -527    | 2,749     |
| yoy     | 적지     | 흑전      | 흑전      | 적지      | 흑전      | 2,831.8 | 360.0   | 흑전      | 적전      | 적지      | 흑전        |
| 영업이익률   | -61.2  | 1.3     | 9.9     | -8.3    | 4.6     | 27.6    | 31.3    | 16.6    | -90.2   | -6.7    | 20.9      |

자료: IBK투자증권

## 밸류에이션 및 투자의견

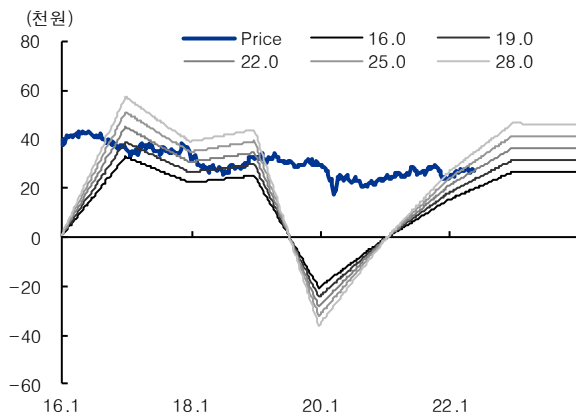
투자의견 매수, 목표주가 31,500원을 제시하며 신규 커버리지 개시함. 목표주가는 영업 환경이 정상화 되는 내년도 예상 지배주주순이익에 PER 멀티플을 적용하여 산출함. 적용 멀티플은 과거 2개년(18~19년) 평균 PER 20배에 5% 할인한 19배. 당사는 독점적 사업 지위를 기반한 안정적인 FCF 확보가 가능한 기업으로 글로벌 증시 불확실성이 확대되는 국면에서 투자 매력도가 높음.

표 4. 강원랜드 목표주가 산정내역

| 구분            | 비고                                              |
|---------------|-------------------------------------------------|
| 지배주주순이익(억원)   | 3,545 2023년 추정치 기준                              |
| Target 멀티플(배) | 9.0 과거 2개년(18~19년) 평균 PER 20배에 5% 할인(이익률 훼손 감안) |
| 주식수(천주)       | 213,940                                         |
| 주당가치(원)       | 31,483                                          |
| 목표주가(원)       | 31,500                                          |
| 현재주가(원)       | 26,650 2022.05.19                               |
| Up-side(%)    | 18%                                             |

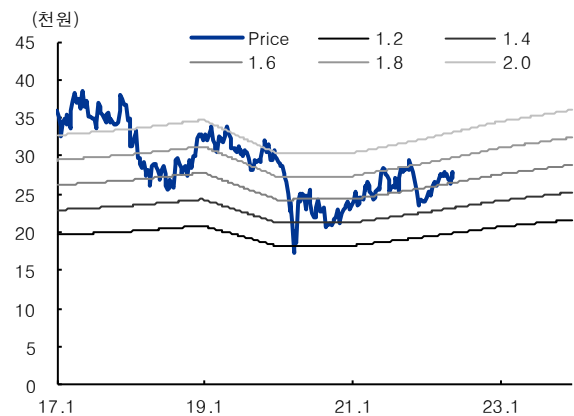
자료: IBK투자증권

그림 13. 강원랜드 12MF PER 밴드



자료: IBK투자증권

그림 14. 강원랜드 12MF PBR 밴드



자료: IBK투자증권



## 강원랜드 (035250)

## 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2020   | 2021   | 2022F    | 2023F | 2024F |
|--------------|--------|--------|----------|-------|-------|
| 매출액          | 479    | 788    | 1,314    | 1,551 | 1,644 |
| 증가율(%)       | -68.5  | 64.7   | 66.7     | 18.0  | 6.0   |
| 매출원가         | 544    | 727    | 895      | 946   | 1,036 |
| 매출총이익        | -66    | 62     | 419      | 605   | 608   |
| 매출총이익률 (%)   | -13.8  | 7.9    | 31.9     | 39.0  | 37.0  |
| 판매비          | 366    | 114    | 145      | 155   | 164   |
| 판매비율(%)      | 76.4   | 14.5   | 11.0     | 10.0  | 10.0  |
| 영업이익         | -432   | -53    | 275      | 450   | 444   |
| 증가율(%)       | -186.1 | -87.8  | -621.5   | 63.6  | -1.3  |
| 영업이익률(%)     | -90.2  | -6.7   | 20.9     | 29.0  | 27.0  |
| 순금융손익        | 45     | 59     | 8        | 18    | 20    |
| 이자손익         | 25     | 11     | 15       | 18    | 20    |
| 기타           | 20     | 48     | -7       | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -19    | -21    | 0        | 0     | 0     |
| 중속/관계기업손익    | 0      | 1      | -14      | 0     | 0     |
| 세전이익         | -405   | -14    | 269      | 468   | 464   |
| 법인세          | -129   | -4     | 65       | 114   | 113   |
| 법인세율         | 31.9   | 28.6   | 24.2     | 24.4  | 24.4  |
| 계속사업이익       | -276   | -11    | 204      | 355   | 351   |
| 중단사업손익       | 0      | 0      | 0        | 0     | 0     |
| 당기순이익        | -276   | -11    | 204      | 355   | 351   |
| 증가율(%)       | -182.4 | -96.2  | -2,024.9 | 74.0  | -0.9  |
| 당기순이익률 (%)   | -57.6  | -1.4   | 15.5     | 22.9  | 21.4  |
| 지배주주당기순이익    | -276   | -11    | 204      | 355   | 351   |
| 기타포괄이익       | -12    | 16     | 0        | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | -288   | 6      | 204      | 355   | 351   |
| EBITDA       | -354   | 27     | 347      | 521   | 514   |
| 증가율(%)       | -161.8 | -107.5 | 1,200.2  | 50.1  | -1.3  |
| EBITDA마진율(%) | -73.9  | 3.4    | 26.4     | 33.6  | 31.3  |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2020   | 2021   | 2022F    | 2023F  | 2024F  |
|------------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |          |        |        |
| EPS        | -1,289 | -49    | 952      | 1,657  | 1,642  |
| BPS        | 15,177 | 15,204 | 16,156   | 17,245 | 18,034 |
| DPS        | 0      | 0      | 600      | 900    | 990    |
| 밸류에이션(배)   |        |        |          |        |        |
| PER        | -18.2  | -486.9 | 28.6     | 16.4   | 16.6   |
| PBR        | 1.5    | 1.6    | 1.7      | 1.6    | 1.5    |
| EV/EBITDA  | -11.4  | 144.6  | 12.3     | 7.6    | 7.7    |
| 성장성지표(%)   |        |        |          |        |        |
| 매출증가율      | -68.5  | 64.7   | 66.7     | 18.0   | 6.0    |
| EPS증가율     | -182.4 | -96.2  | -2,027.7 | 74.0   | -0.9   |
| 수익성지표(%)   |        |        |          |        |        |
| 배당수익률      | 0.0    | 0.0    | 2.2      | 3.3    | 3.6    |
| ROE        | -7.9   | -0.3   | 6.1      | 9.9    | 9.3    |
| ROA        | -6.8   | -0.3   | 5.2      | 8.5    | 8.1    |
| ROIC       | -30.2  | -1.1   | 25.0     | 45.5   | 43.7   |
| 안정성지표(%)   |        |        |          |        |        |
| 부채비율(%)    | 12.2   | 17.7   | 16.4     | 16.9   | 12.8   |
| 순차입금 비율(%) | -30.1  | -39.5  | -45.1    | -49.9  | -48.5  |
| 이자보상배율(배)  | -230.1 | -30.8  | 161.5    | 264.3  | 260.9  |
| 활동성지표(배)   |        |        |          |        |        |
| 매출채권회전율    | 96.2   | 287.4  | 274.4    | 229.6  | 218.3  |
| 재고자산회전율    | 165.1  | 283.4  | 272.7    | 228.2  | 216.9  |
| 총자산회전율     | 0.1    | 0.2    | 0.3      | 0.4    | 0.4    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (십억원)     | 2020  | 2021   | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 1,498 | 1,657  | 1,952  | 2,242  | 2,278  |
| 현금및현금성자산  | 66    | 206    | 289    | 428    | 372    |
| 유가증권      | 971   | 1,141  | 1,331  | 1,473  | 1,562  |
| 매출채권      | 2     | 3      | 6      | 7      | 8      |
| 재고자산      | 2     | 3      | 6      | 7      | 8      |
| 비유동자산     | 2,143 | 2,170  | 2,071  | 2,071  | 2,073  |
| 유형자산      | 1,349 | 1,304  | 1,266  | 1,247  | 1,233  |
| 무형자산      | 4     | 3      | 3      | 3      | 3      |
| 투자자산      | 518   | 566    | 580    | 588    | 591    |
| 자산총계      | 3,642 | 3,827  | 4,022  | 4,313  | 4,351  |
| 유동부채      | 330   | 507    | 493    | 549    | 417    |
| 매입채무및기타채무 | 1     | 3      | 5      | 6      | 6      |
| 단기차입금     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 유동성장기부채   | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동부채     | 65    | 68     | 73     | 75     | 76     |
| 사채        | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기차입금     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계      | 395   | 574    | 566    | 624    | 493    |
| 지배주주지분    | 3,247 | 3,253  | 3,456  | 3,689  | 3,858  |
| 자본금       | 107   | 107    | 107    | 107    | 107    |
| 자본잉여금     | 129   | 129    | 129    | 129    | 129    |
| 자본조정등     | -174  | -174   | -174   | -174   | -174   |
| 기타포괄이익누계액 | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 이익잉여금     | 3,185 | 3,191  | 3,394  | 3,627  | 3,796  |
| 비지배주주지분   | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계      | 3,247 | 3,253  | 3,456  | 3,689  | 3,858  |
| 비이자부채     | 333   | 513    | 505    | 563    | 432    |
| 총차입금      | 62    | 61     | 61     | 61     | 61     |
| 순차입금      | -976  | -1,286 | -1,559 | -1,840 | -1,873 |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | -656 | 211  | 294   | 424   | 421   |
| 당기순이익           | -276 | -11  | 204   | 355   | 351   |
| 비현금성 비용 및 수익    | -36  | 46   | 78    | 52    | 50    |
| 유형자산감가상각비       | 77   | 79   | 72    | 70    | 69    |
| 무형자산상각비         | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 운전자본변동          | -296 | 157  | -3    | -1    | 0     |
| 매출채권등의 감소       | 0    | 0    | -3    | -1    | 0     |
| 재고자산의 감소        | 1    | -1   | -3    | -1    | 0     |
| 매입채무등의 증가       | 0    | 0    | 2     | 1     | 0     |
| 기타 영업현금흐름       | -48  | 19   | 15    | 18    | 20    |
| 투자활동 현금흐름       | 845  | -74  | -173  | -219  | -162  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -59  | -43  | -33   | -52   | -55   |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -1   | 0    | 0     | -1    | -1    |
| 투자자산의 감소(증가)    | -354 | -318 | -14   | -8    | -3    |
| 기타              | 1259 | 287  | -126  | -158  | -103  |
| 재무활동 현금흐름       | -184 | 3    | -38   | -67   | -314  |
| 차입금의 증가(감소)     | 0    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -184 | 1    | -38   | -67   | -314  |
| 기타 및 조정         | 0    | 0    | 0     | 1     | -1    |
| 현금의 증가          | 5    | 140  | 83    | 139   | -56   |
| 기초현금            | 61   | 66   | 206   | 289   | 428   |
| 기말현금            | 66   | 206  | 289   | 428   | 372   |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

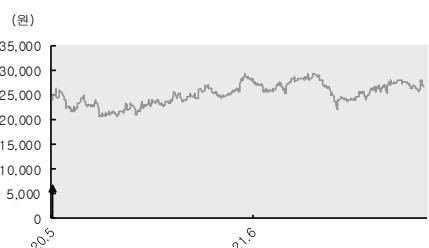
| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 바중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 135 | 94.4  |
| 중립      | 8   | 5.6   |
| 매도      | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| 강원랜드                                                                                | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 고리율(%) |       | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 고리율(%) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|------------|--------|-------|----------|----------|------------|--------|-------|
|                                                                                     |            |          |            | 평균     | 최고/최저 |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|  | 2022.05.19 | 매수       | 31,500     |        |       |          |          |            |        |       |
|                                                                                     |            |          |            |        |       |          |          |            |        |       |