

Company Basic

Analyst 이환옥

02) 6915-5473

dlghksdhr123@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 31,500원

현재가 (11/28) 24,000원

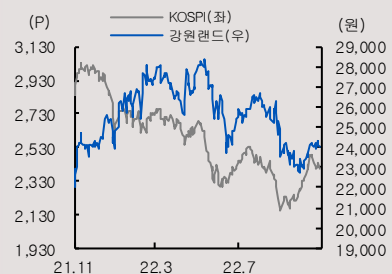
KOSPI (11/28)	2,408.27pt
시가총액	5,135십억원
발행주식수	213,941천주
액면가	500원
52주 최고가	28,350원
최저가	22,000원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	22.9%
배당수익률 (2022F)	2.5%

주주구성	
한국광해광업공단	36.27%
국민연금공단	7.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-5%	24%
절대기준	3%	-13%	2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	31,500	31,500	-
EPS(22)	856	952	-
EPS(23)	1,656	1,657	-

강원랜드 주가추이



본 조서분석자료는 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)

영업 정상화에 따른 뚜렷한 실적 개선

3Q22 영업 정상화에 따른 실적 개선

3Q22 연결 기준 매출액은 3,976억원(+62.1% yoy), 영업이익은 1,187억원(+389.1% yoy)으로 컨센서스에 대체로 부합하는 실적 달성. 영업 환경 정상화에 따른 뚜렷한 실적 개선세를 기록함. 인당 드롭액은 소폭 하락하였으나, 방문객 수 전분기 대비 33.8% 크게 증가하며 전사 실적 성장을 견인함. 사업부문별 매출비중은 Casino 86.4%, Non-Casino 13.6%로 구성됨.

코로나 이전 대비 총 방문객 수 85% 수준까지 회복

3Q22 총 방문객 수는 약 66만명 수준으로 코로나 이전인 3Q19 대비 약 85% 수준까지 회복됨. 지난 4월 18일 영업시간(18시간/일 → 20시간/일)이 정상화되며 일 평균 방문객 수 빠르게 회복되었고, 동시 체류 인원 제한도 해제된 영향이 컸음. 국내와 해외 방문객 수는 각각 65만 5천명, 5천명 수준으로 내국인 회복세가 더욱 두드러졌으며, 인당 드롭액이 2.5백만원 수준으로 3Q19대비 0.3백만원 증가해 매출액 회복세는 더욱 가팔랐음. 홀드율은 3Q19와 동일한 22.7%, 총 드롭액은 1조 6,715억원을 각각 기록함.

4Q22는 계절적 비수기로 Non-Casino(골프, 워트월드 등) 부분 매출 공백 불가피하나, 스키 시즌 및 Casino 부분의 꾸준한 방문객 수 회복에 따른 YOY 실적 개선세 이어질 것. 매출액 3,837억원(+58.5% yoy), 영업이익 721억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 18.8%를 각각 전망함.

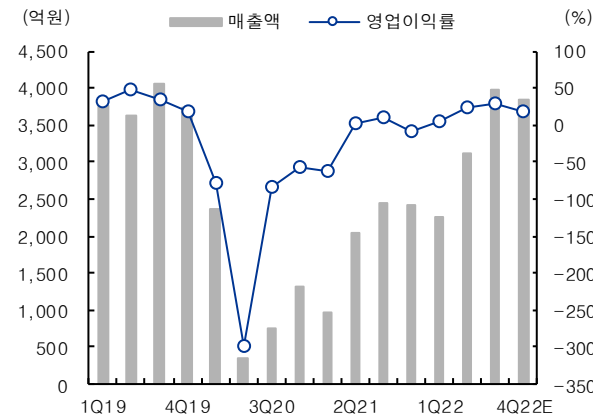
투자의견 매수, 목표주가 31,500원 유지

내년에도 실적 개선세는 지속될 전망인데, 영업 정상화 및 확대된 테이블(180대→200대) 운영이 가능해 졌고, 내국인 방문객 수 회복에 더해 외국인 수요도 더욱 두드러질 전망이며, Non-Casino 부문 역시 동반해서 실적 회복 이어질 것. 투자의견 매수, 목표주가 31,500원을 유지함.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	479	788	1,320	1,557	1,651
영업이익	-432	-53	271	452	470
세전이익	-405	-14	247	480	502
지배주주순이익	-276	-11	183	354	372
EPS(원)	-1,289	-49	856	1,656	1,740
증가율(%)	-182.4	-96.2	-1,832.5	93.5	5.1
영업이익률(%)	-90.2	-6.7	20.5	29.0	28.5
순이익률(%)	-57.6	-1.4	13.9	22.7	22.5
ROE(%)	-7.9	-0.3	5.5	10.0	9.9
PER	-18.2	-486.9	28.2	14.6	13.9
PBR	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	-11.4	144.6	10.5	6.4	5.8

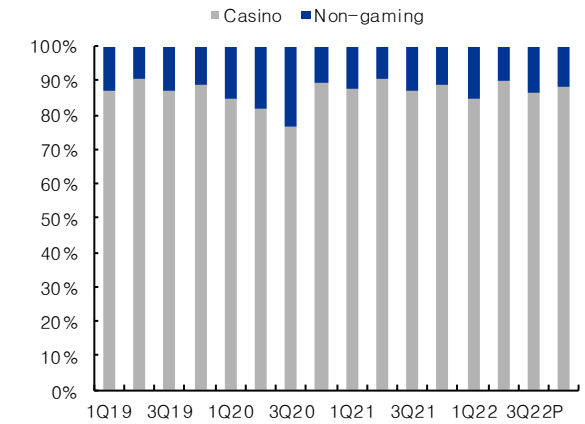
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



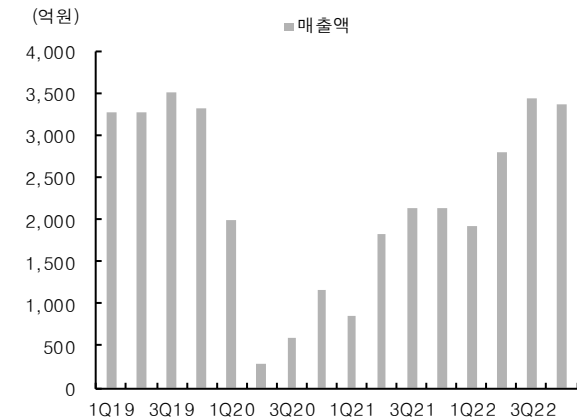
자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 2. 카지노 & 비 카지노 매출 비중 추이



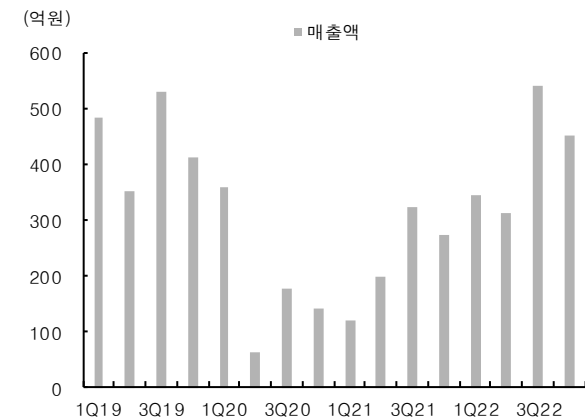
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 3. 분기별 카지노 매출액 추이



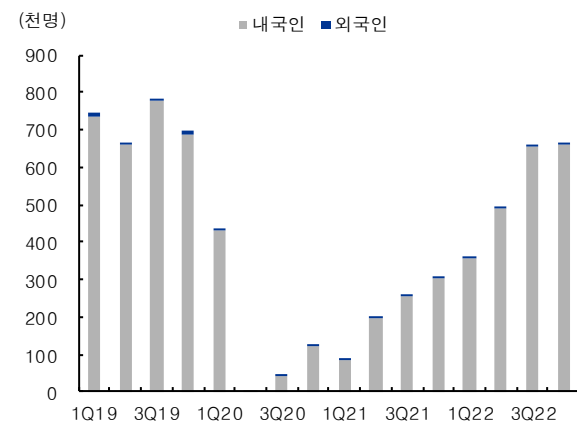
자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 4. 분기별 비카지노 매출액 추이



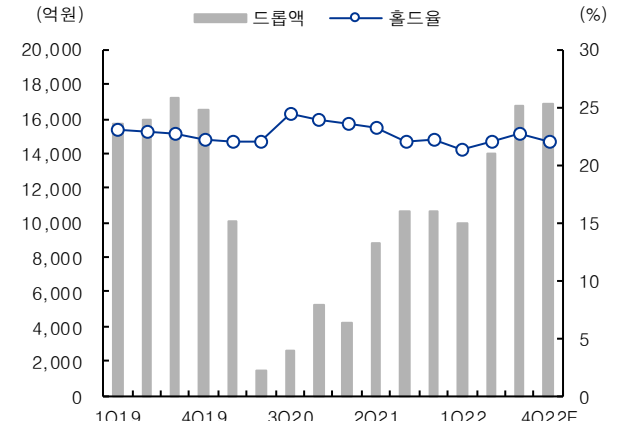
자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 5. 내국인 및 외국인 입장객 수 추이



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 6. 총 드롭액 및 홀드율 추이



자료: 언론보도, IBK투자증권

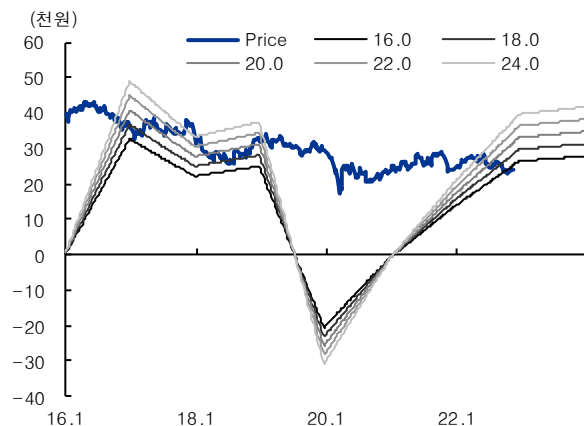
표 1. 강원랜드 추정 손익계산서

(단위: 억원, 백만원, 명, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	974	2,036	2,452	2,421	2,269	3,115	3,976	3,837	4,786	7,884	13,197
yoy	-58.7	487.9	220.1	84.4	132.8	53.0	62.1	58.5	-68.5	64.7	67.4
카지노	854	1,839	2,130	2,148	1,922	2,801	3,435	3,383	4,043	6,971	11,542
yoy	-57.3	550.4	261.6	83.3	125.0	52.4	61.3	57.5	-69.9	72.4	65.6
총방문객	87,217	199,394	254,188	303,341	356,923	492,971	659,941	667,258	599,265	844,140	2,177,093
국내	86,877	198,643	252,846	301,626	354,312	488,978	654,816	661,364	593,171	839,992	2,159,470
해외	340	751	1,342	1,715	2,611	3,993	5,125	5,894	6,094	4,148	17,623
인당 드랍액	4.8	4.4	4.2	3.5	2.8	2.8	2.5	2.5	3.2	4.1	2.6
총 드랍액	4,172	8,794	10,682	10,652	9,986	13,975	16,715	16,900	19,440	34,300	57,576
홀드율	23.6	23.2	22.1	22.2	21.3	22.1	22.7	22.0	22.8	22.6	22.1
비카지노	120	198	323	273	346	314	541	454	742	914	1,655
yoy	-66.6	210.4	82.2	93.2	188.2	58.9	67.6	66.2	-58.2	23.1	81.1
호텔	57	135	195	177	177	218	323	286	368	563	1,003
콘도	27	19	54	47	76	37	100	74	161	147	286
스키	32	5	8	28	89	6	9	60	120	73	164
골프	2	32	47	15	1	36	46	17	75	96	100
워터월드	0	4	14	2	3	13	57	10	7	20	83
머신제조	2	-	2	0	0	0	-	3	-	4	3
자회사	1	2	4	3	2	4	6	4	11	11	16
카지노 비중	87.7	90.3	86.8	88.7	84.7	89.9	86.4	88.2	84.5	88.4	87.5
비카지노 비중	12.3	9.7	13.2	11.3	15.3	10.1	13.6	11.8	15.5	11.6	12.5
매출원가	1,319	1,748	1,931	2,270	1,868	2,151	2,482	2,656	5,445	7,268	9,157
매출원가율	135.4	85.9	78.7	93.7	82.3	69.0	62.4	69.2	113.8	92.2	69.4
매출총이익	-345	288	522	151	401	964	1,493	1,182	-659	616	4,040
판관비	251	261	279	352	296	265	306	460	3,657	1,143	1,327
판관비율	25.8	12.8	11.4	14.5	13.0	8.5	7.7	12.0	76.4	14.5	10.1
영업이익	-596	27	243	-200	105	699	1,187	721	-4,316	-527	2,713
yoy	적지	흑전	흑전	적축	흑전	2,489.0	389.1	흑전	적전	적축	흑전
영업이익률	-61.2	1.3	9.9	-8.3	4.6	22.5	29.9	18.8	-90.2	-6.7	20.6

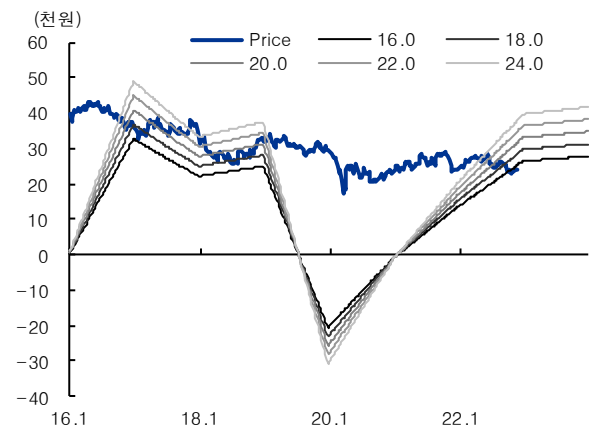
자료: IBK투자증권

그림 7. 강원랜드 12MF PER 밴드



자료: IBK투자증권

그림 8. 강원랜드 12MF PBR 밴드



자료: IBK투자증권

강원랜드 (035250)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	479	788	1,320	1,557	1,651
증가율(%)	-68.5	64.7	67.4	18.0	6.0
매출원가	544	727	916	950	1,015
매출총이익	-66	62	404	607	636
매출총이익률 (%)	-13.8	7.9	30.6	39.0	38.5
판매비	366	114	133	156	165
판매비율(%)	76.4	14.5	10.1	10.0	10.0
영업이익	-432	-53	271	452	470
증가율(%)	-186.1	-87.8	-615.0	66.4	4.2
영업이익률(%)	-90.2	-6.7	20.5	29.0	28.5
순금융손익	45	59	-11	28	32
이자손익	25	11	25	28	32
기타	20	48	-36	0	0
기타영업외손익	-19	-21	-14	0	0
종속/관계기업손익	0	1	1	0	0
세전이익	-405	-14	247	480	502
법인세	-129	-4	63	126	130
법인세율	31.9	28.6	25.5	26.3	25.9
계속사업이익	-276	-11	183	354	372
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-276	-11	183	354	372
증가율(%)	-182.4	-96.2	-1,830.0	93.5	5.1
당기순이익률 (%)	-57.6	-1.4	13.9	22.7	22.5
지배주주당기순이익	-276	-11	183	354	372
기타포괄이익	-12	16	-1	0	0
총포괄이익	-288	6	182	354	372
EBITDA	-354	27	347	525	543
증가율(%)	-161.8	-107.5	1,199.0	51.6	3.4
EBITDA마진율(%)	-73.9	3.4	26.3	33.7	32.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,289	-49	856	1,656	1,740
BPS	15,177	15,204	16,054	17,142	18,029
DPS	0	0	600	900	900
밸류에이션(배)					
PER	-18.2	-486.9	28.2	14.6	13.9
PBR	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	-11.4	144.6	10.5	6.4	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-68.5	64.7	67.4	18.0	6.0
EPS증가율	-182.4	-96.2	-1,832.5	93.5	5.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	2.5	3.7	3.7
ROE	-7.9	-0.3	5.5	10.0	9.9
ROA	-6.8	-0.3	4.7	8.6	8.5
ROIC	-30.2	-1.1	22.0	44.1	50.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.2	17.7	15.0	16.0	16.1
순차입금 비율(%)	-30.1	-39.5	-44.4	-48.5	-51.5
이자보상배율(배)	-230.1	-30.8	149.4	249.2	259.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	96.2	287.4	348.0	340.1	323.4
재고자산회전율	165.1	283.4	333.8	317.3	301.6
총자산회전율	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,498	1,657	1,897	2,157	2,369
현금및현금성자산	66	206	256	269	384
유가증권	971	1,141	1,334	1,574	1,669
매출채권	2	3	4	5	5
재고자산	2	3	5	5	6
비유동자산	2,143	2,170	2,051	2,098	2,108
유형자산	1,349	1,304	1,261	1,240	1,222
무형자산	4	3	3	3	3
투자자산	518	566	444	451	453
자산총계	3,642	3,827	3,949	4,255	4,476
유동부채	330	507	444	517	548
매입채무및기타채무	1	3	3	3	4
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	65	68	70	71	71
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	5	5	5
부채총계	395	574	514	588	619
지배주주지분	3,247	3,253	3,435	3,667	3,857
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	3,372	3,605	3,795
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,247	3,253	3,435	3,667	3,857
비이자부채	333	513	449	523	554
총차입금	62	61	65	65	65
순차입금	-976	-1,286	-1,525	-1,778	-1,987

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-656	211	261	427	445
당기순이익	-276	-11	183	354	372
비현금성 비용 및 수익	-36	46	109	45	41
유형자산감가상각비	77	79	75	73	72
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-296	157	-39	-1	0
매출채권등의 감소	0	0	-1	-1	0
재고자산의 감소	1	-1	-1	-1	0
매입채무등의 증가	0	0	1	1	0
기타 영업현금흐름	-48	19	8	29	32
투자활동 현금흐름	845	-74	-192	-364	-178
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-43	-31	-52	-55
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-354	-318	-393	-6	-2
기타	1259	287	233	-305	-120
재무활동 현금흐름	-184	3	-19	-50	-152
차입금의 증가(감소)	0	2	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-184	1	-19	-50	-152
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	5	140	50	13	115
기초현금	61	66	206	256	269
기말현금	66	206	256	269	384

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

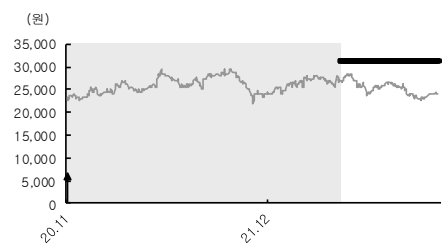
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

강원랜드	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.05.20	매수	31,500	-19.66	-10.00					
	2022.11.28	매수	31,500							