

강원랜드 035250

레저 회복을 보는 다른 눈

엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 국순용

02. 6454-4889

soonyong.cook@meritz.co.kr

2Q21 review: 역시 국내 카지노 회복이 가장 빠르다

- 2분기 강원랜드의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,036억원(+487.9% YoY)과 27억원(흑전 YoY)으로 흑자전환에 성공함. 동분기 카지노 매출은 2,038억원으로 코로나 발생 이후 첫 2천억원을 넘어섬

- 동사 자료에 따르면 동시 체류 인원 1,200명 기준 일평균 방문객은 1,900명인데 반해 2,300명으로 동시 체류 인원 상향 시 일평균 방문객은 3,000명까지 증가함. 일반 매출이 방문객에 연동된다고 가정할 경우 6월 15일 이후 카지노 일평균 매출액은 이전 대비 약 50% 증가했을 것

- 강원랜드는 7월 15일 이후 동시체류인원을 1,800명으로 하향함. 이는 6월 15일 이전 대비 50% 높은 수준이나 영업시간을 기존 대비 1/3 단축함. 이론상 동시 체류 인원 2,300명 이전 수준과 유사한 매출 창출이 가능. 동사에 따르면 현재, 4월 1일~6월 14일 대비 소폭 높은 일평균 GGR이 유지되고 있음

4분기, 3분기보다 나쁘지 않다면 세 자릿수 영업이익의 회복 가능

- 3분기 전국적인 거리두기 상황에도 불구하고 동사의 카지노 매출은 2분기 대비 소폭 개선된 수준으로 추정됨. 2분기 증명된 카지노 회복에 이어 성수기 효과로 비카지노 시설 또한 2분기 대비 소폭 개선될 것으로 판단되기 때문. 이를 감안한 3분기 영업이익은 94억원으로 2분기에 이어 QoQ 개선을 이어갈 것

- 특히 4분기의 경우, 3분기 대비 델타 변이로 인한 피해가 심화되지 않는다면 세 자릿수 영업이익으로 복귀할 것. 이는 동시 입장객 수가 지난 6월 15일~7월 14일 이상의 수준으로 상향될 것이라 가정 하에 카지노 매출이 2,600억원을 기록할 것이라 추정에 따른 것. 이에 따른 4분기 추정 영업이익은 230억원

- 델타 변이 확산으로 컨택트 산업의 회복을 기다렸던 투자자들의 피로도가 높아지는 시기. 대부분의 컨택트 사업자들의 경우 해외 여행이 이전과 같은 자유도를 회복해야 한다는 가정이 필요한 데 반해 국제적인 여행 교류는 2020년 대비 크게 나아지지 않고 있기 때문. 동사의 경우 내수 비중이 100%로 컨택트 바구니를 비워두기 불편한 투자자들에게는 헛징에 좋은 투자처라고 판단됨

- 국가 별로 백신 접종률의 차이는 존재하나 레저 산업의 회복이 각 국 내수 레저에 집중되고 있음. 특히 이러한 현상은 백신 접종률 상위 국가에 속하는 미국에서 잘 드러남. 변이 바이러스에 대한 각국의 긴장이 고조되는 만큼 당분간 내수 위주 레저 산업의 우위가 지속될 것으로 판단됨. 동사는 이에 잘 해당되는 업체로 historical band 상단까지 열어두고 접근해야 할 시기

표1 강원랜드 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21P	2Q21	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	203.6	34.6	487.9	97.4	109.0	182.7	11.4	189.1	7.7
영업이익	2.7	-103.8	흑전	-59.6	흑전	-10.9	-124.8	0.7	286.0
세전이익	28.4	-72.3	흑전	-55.7	흑전	-16.2	-275.3	n/a	n/a
지배순이익	20.9	-45.6	흑전	-40.9	흑전	-0.8	-2,713.5	n/a	n/a

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

표2 분기별 강원랜드 운영 주요 내용: 2Q21, 코로나19 발생 이후 첫 전일 영업

구분	운영 날짜	운영 방식	트래픽 (vs. 2019)
1Q20	1.1 ~ 2.22 (53일)	Mass / VIP 정상 운영	-42.0%
2Q20	5.8 ~ 6.30 (54일)	Mass 휴장 / VIP만 운영	-99.5%
3Q20	7.1 ~ 8.20 & 8.22 (52일)	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 7.20 ~ 8.2: 日 동시 방문인원 750명/827석 제한(슬롯머신 & 전자테이블) 8.3 ~ 8.22: 日 동시 객장인원 1,200명/1,277석 제한(슬롯머신 & 전자테이블 & 테이블)	-94.9%
4Q20	10.12 ~ 12.7 (57일)	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 10.12 ~ 10.15: 日 동시 방문인원 750명/827석 제한(슬롯머신 & 전자테이블) 10.16 ~ 11.6: 日 동시 객장인원 1,200명/1,277석 제한(슬롯머신 & 전자테이블 & 테이블) 11.7 ~ 12.7: 日 동시 객장인원 2,200명/약 2,300석 제한(슬롯머신 & 전자테이블 & 테이블)	-82.4%
1Q21	2.15~3.31 (45일)	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 2.15 ~ 3.31: 日 동시 객장인원 1,200명/ 슬롯머신 1,360석 100% 오픈. 전자테이블 208석, 일반테이블 720석 제한오픈	-88.3%
2Q21	4.1~6.30 (91일)	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 4.1~6.14: 日 동시 객장인원 1,200명/ 슬롯머신 100% 오픈. 전자테이블 208석, 일반테이블 720석 제한오픈 6.15~6.30: 日 동시 객장인원 2,300명/ 슬롯머신 100% 오픈. 딜러 테이블도 가능한 최대 오픈(일반업장 좌석수: 2,300석 이상)	-58.3%
3Q21	7.1~	Mass / VIP 사회적 거리두기 체제 운영 7.1~7.14: 日 동시 객장인원 2,300명/ 슬롯머신 100% 오픈. 딜러 테이블도 가능한 최대 오픈(일반 업장 좌석수: 2,300석 이상) 7.15~: 日 동시 객장인원 1,800명 및 영업시간 단축(기존 20시간→13시간/일)	N/A
		Mass	VIP
COVID-19 이전	최대 객장인원 6,000명	175개 테이블(1,214석) + 5개 전자테이블(208석) + 1,360개 슬롯머신	20개 테이블 (148석)
2020 사회적 거리두기	최대 객장인원 1,200명~2,200명	101~110개 테이블(450석) + 5개 전자테이블(107석) + 720개 슬롯머신	20개 (84석)
2021 사회적 거리두기 (2.15 기준)	최대 객장인원 1,200명	120~140개 테이블(720석) + 전자테이블(208석) 전체 + 1,360개 슬롯머신	20개 (84석)
2021 사회적 거리두기 (7.15 기준)	거리두기 단계별 카지노 동시 체류 인원(일반업장만) 1단계 2,300명 2단계 1,800명 3단계 1,800명 4단계 1,800명 & 영업시간 단축 (기존 20시간→13시간/일)		20개 (84석)

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

표3 강원랜드 분기 실적 추이 및 전망 분기

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
드롭액	1,011.5	145.0	259.0	528.6	417.2	879.4	900.0	1,126.0	6,530.2	1,944.0	3,322.6	7,127.2
Mass	416.1	0.0	43.8	187.3	155.3	338.3	333.5	525.9	2,694.5	647.1	1,352.9	3,519.8
슬롯머신	360.4	0.0	79.4	198.2	134.4	305.6	336.2	369.8	2,360.7	638.0	1,146.0	2,193.1
VIP테이블	235.0	145.0	135.8	143.1	127.5	235.5	230.4	230.4	1,475.0	658.9	823.7	1,414.2
홀드율 (%)	21.9	22.0	24.4	23.9	23.6	23.2	23.2	23.5	22.7	22.8	23.3	22.7
Mass	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
슬롯머신	24.2	24.2	24.3	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.3	24.2	24.2	21.9
VIP테이블	14.0	22.0	24.5	22.8	21.8	20.0	20.0	20.0	16.8	19.8	20.3	19.8
매출액	236.0	34.6	76.6	131.3	97.4	203.6	218.3	263.9	1,520.0	478.5	783.2	1,598.1
Mass	101.8	0.0	10.7	45.8	38.0	82.7	81.6	128.6	659.0	158.3	330.9	860.8
슬롯머신	87.3	0.0	19.3	48.0	32.6	74.0	81.5	89.6	574.5	154.6	277.7	480.2
VIP테이블	32.9	31.9	33.3	32.6	27.8	47.1	46.0	46.0	248.2	130.7	166.9	279.4
비카지노	36.2	6.6	17.9	14.3	11.9	20.0	29.7	25.4	180.0	75.0	87.0	135.9
매출원가	158.1	118.3	115.0	153.2	131.9	174.8	179.5	190.7	736.7	544.5	676.9	963.1
인건비	32.9	37.3	31.0	42.0	27.1	35.3	34.9	37.5	125.9	143.2	134.7	150.6
컴프	3.3	1.0	1.0	1.0	0.0	1.5	1.6	1.5	9.7	6.1	4.7	7.2
세금	29.3	4.8	9.5	19.1	11.0	30.9	31.8	40.2	220.7	62.8	113.9	242.4
판관비	264.7	20.2	26.5	54.3	25.1	26.1	29.5	50.2	282.3	365.7	130.9	151.4
영업이익	-186.8	-103.8	-64.9	-76.1	-59.6	2.7	9.4	23.0	501.1	-431.6	-24.6	483.6
세전이익	-220.4	-72.3	-55.2	-56.6	-55.7	28.4	17.9	43.3	488.9	-404.5	33.9	543.8
순이익	-156.1	-45.6	-40.9	-33.3	-40.9	20.9	13.3	32.1	334.7	-275.9	25.4	401.4
(% YoY)												
드롭액	-35.5	-90.9	-84.9	-68.0	-58.8	506.5	247.5	113.0	6.5	-70.2	70.9	114.5
Mass	-37.9	-100.0	-93.8	-71.6	-62.7	#DIV/0!	662.2	180.8	5.3	-76.0	109.1	160.2
슬롯머신	-34.8	-100.0	-87.4	-67.1	-62.7	#DIV/0!	323.3	86.6	3.3	-73.0	79.6	91.4
VIP테이블	-31.9	-58.6	-65.0	-63.4	-45.7	62.4	69.6	61.0	14.3	-55.3	25.0	71.7
매출액	-37.5	-90.5	-81.1	-64.8	-58.7	487.9	185.0	101.0	5.7	-68.5	63.7	104.0
Mass	-37.9	-100.0	-93.8	-71.6	-62.7	#DIV/0!	662.2	180.8	5.3	-76.0	109.1	160.2
슬롯머신	-36.3	-100.0	-87.4	-67.0	-62.7	#DIV/0!	322.1	86.7	4.2	-73.1	79.6	72.9
VIP테이블	-46.3	-48.2	-49.2	-45.6	-15.5	47.5	38.2	41.2	11.4	-47.3	27.7	67.4
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.4	N/A	N/A	N/A
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.6	N/A	N/A	1,482.1
Margin (%)												
OPM	-79.1	-299.7	-84.7	-58.0	-61.2	1.3	4.3	8.7	33.0	-90.2	-3.1	30.3
NPM	-66.1	-131.5	-53.3	-25.4	-42.0	10.3	6.1	12.2	22.0	-57.6	3.2	25.1
Indicator												
인당드롭액 (백만원)	2.33	61.34	6.46	4.31	4.78	4.41	4.46	3.78	2.26	3.24	4.23	2.81
% YoY	10.8%	2479.9%	194.8%	81.8%	105.4%	-92.8%	-30.9%	-12.3%	4.9%	46.0%	98.4%	30.8%
일평균방문객 (명)	8,194	79	1,145	3,063	1,938	2,191	2,191	3,237	7,932	1,637	2,153	6,942
% YoY	-1.1%	-98.9%	-86.6%	-59.5%	-76.3%	2,680.6%	91.4%	5.7%	1.5%	-79.4%	31.5%	222.4%

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 강원랜드 주가 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.