

강원랜드 (035250)

호텔/레저

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (M)
현재주가 (8/12)	25,900원
상승여력	27%

시가총액	55,411억원
총발행주식수	213,940,500주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	579,775주
52주 고	29,400원
52주 저	22,000원
외인지분율	21.77%
주요주주	한국광해광업공단 36.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.1	(1.7)	(5.1)
상대	(0.0)	(0.8)	20.4
절대(달러환산)	9.9	(2.7)	(15.4)

2Q22 리뷰 : 19년 수준 거의 다 왔다

2Q22 Review : 컨센서스 상회

강원랜드는 2분기 매출액 3,115억원(+53.0% YoY), 영업이익 699억원(+2489.0% YoY)을 기록하며, 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다.

2분기 카지노 드랍액은 1.4조원(+58.9% YoY)을 기록하였다. 이는 19년 수준의 88% 수준이다. 트래픽은 여전히 19년 대비 74%수준의 회복에 그쳤지만, 인당 드랍액이 283만원을 기록하며, 19년 대비 119% 수준을 기록하면서 드랍액의 회복을 견인하였다.

당분기 홀드율은 22.1%(-1.1% YoY)를 기록하였다.

거리두기 해제 영향이 온기로 반영될 3분기

4월 18일부터 사회적 거리두기가 해제되며, 동사 카지노의 영업시간이 20시간으로 정상화되었다. 카지노 방문객에 대해 ARS 추첨을 진행하던 것도 현장 발권이 가능해졌다. 사이드베딩도 5월 16일 이후부터 정상화되었다. 이 같은 정상화의 영향이 3분기부터 온기로 반영될 수 있다.

이에 당사는 3분기 동사의 드랍액을 1.65조원(+54.3% YoY)으로 전망한다. 19년 대비 약 96% 회복한 수치이다. 트래픽의 회복은 19년 대비 75% 수준으로 가정하고 있지만, 인당 드랍액이 280만원 수준으로 여전히 높아진 수준을 유지할 것으로 전망하고 있기 때문이다.

동사는 카지노 영업면적의 확장을 진행 중에 있다. 24년 1분기 중 완공될 예정이며, 테이블 수가 기존 대비 8개 확대된 효과를 기대해볼 수 있을 것으로 전망된다.

외국인 인바운드의 회복이 정상적이지 못한 상황에서 카지노 업종 중 가장 빠르게 유의미한 실적의 회복을 기대해볼 수 있다는 점이 동사의 여전한 투자포인트이다. 배당의 점진적 정상화도 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY와 목표주가 3.3만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,115	53.0	37.3	3,031	2.8
영업이익	699	2,489.0	564.3	661	5.7
세전계속사업이익	491	73.0	흑전	567	-13.3
지배순이익	375	79.1	흑전	360	4.0
영업이익률 (%)	22.5	+21.2 %pt	+17.9 %pt	21.8	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	12.0	+1.7 %pt	흑전	11.9	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	4,786	7,884	13,294	16,634
영업이익	-4,316	-527	2,769	4,955
지배순이익	-2,759	-106	1,642	3,427
PER	-18.1	-528.4	33.7	16.2
PBR	1.5	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	-10.1	150.4	10.7	6.2
ROE	-7.9	-0.3	4.9	9.8

자료: 유안타증권

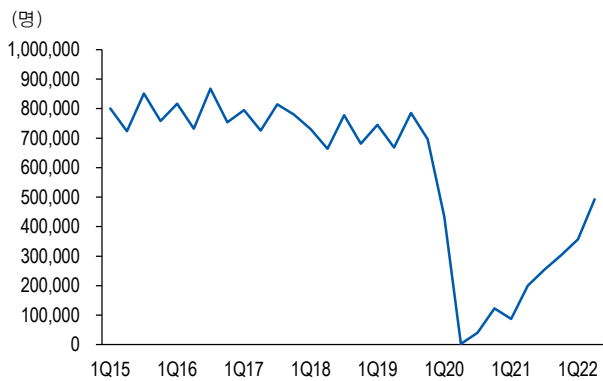
[표 1] 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	974	2,036	2,452	2,421	2,269	3,115	3,905	4,005	7,884	13,294	16,634
YoY	-59%	488%	220%	84%	133%	53%	59%	65%	65%	69%	25%
카지노	854	1,839	2,130	2,148	1,922	2,801	3,412	3,631	6,971	11,766	14,924
YoY	-57%	550%	262%	83%	125%	52%	60%	69%	72%	69%	27%
비카지노	120	198	323	273	346	314	494	374	914	1,528	1,710
YoY	-67%	210%	82%	93%	188%	59%	53%	37%	23%	67%	12%
매출원가	1,319	1,748	1,931	2,270	1,868	2,151	2,365	2,833	7,268	9,216	10,293
매출원가율	135%	86%	79%	94%	82%	69%	61%	71%	92%	69%	62%
판매관리비	251	261	279	352	296	265	284	465	1,143	1,309	1,386
영업이익	-596	27	243	-200	105	699	1,257	707	-527	2,769	4,955
OPM	-61%	1%	10%	-8%	5%	22%	32%	18%	-7%	21%	30%
YoY	적지	흑전	흑전	적지	흑전	2489%	418%	흑전	적지	흑전	43%

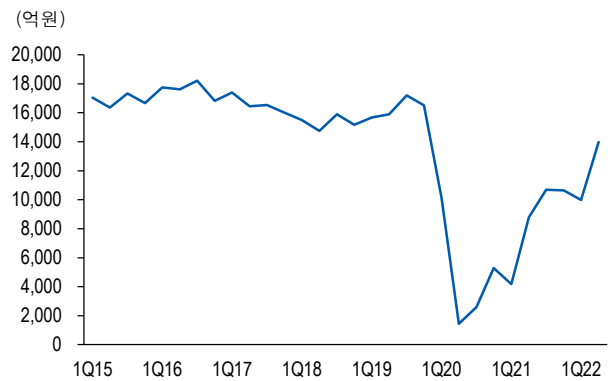
자료: 강원랜드, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 강원랜드 분기별 트래픽 추이



자료: 강원랜드, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 강원랜드 분기별 드랍액 추이



자료: 강원랜드, 유안타증권 리서치센터

강원랜드 (035250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,786	7,884	13,294	16,634	17,321
매출원가	5,445	7,268	9,216	10,293	10,535
매출총이익	-659	616	4,078	6,340	6,787
판매비	3,657	1,143	1,309	1,386	1,463
영업이익	-4,316	-527	2,769	4,955	5,323
EBITDA	-3,543	267	3,533	5,674	6,071
영업외손익	271	385	-558	-324	-296
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	253	113	179	204	232
관계기업관련손익	4	7	-5	-5	-5
기타	14	265	-732	-523	-523
법인세비용차감전순손익	-4,045	-142	2,211	4,631	5,027
법인세비용	-1,286	-36	569	1,204	1,307
계속사업순손익	-2,759	-106	1,642	3,427	3,720
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,759	-106	1,642	3,427	3,720
지배지분순이익	-2,759	-106	1,642	3,427	3,720
포괄순이익	-2,883	58	1,618	3,403	3,696
지배지분포괄이익	-2,882	58	1,618	3,403	3,696

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-6,557	2,109	3,290	5,219	5,582
당기순이익	-2,759	-106	1,642	3,427	3,720
감가상각비	767	786	757	715	743
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-2,957	1,571	659	848	895
기타현금흐름	-1,608	-142	231	230	223
투자활동 현금흐름	8,446	-739	-2,373	-2,157	-2,157
투자자산	-3,537	-3,175	-2,336	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-590	-429	-207	-160	-160
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	12,573	2,866	170	-1,997	-1,997
재무활동 현금흐름	-1,836	33	2	-1,414	-2,021
단기차입금	0	21	0	0	0
사채 및 장기차입금	-11	12	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,825	0	0	-1,419	-2,027
기타현금흐름	0	0	2	6	6
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,042	-1,105	-1,149
현금의 증감	54	1,403	-122	544	254
기초 현금	607	661	2,064	1,942	2,485
기말 현금	661	2,064	1,942	2,485	2,739
NOPLAT	-4,316	-527	2,769	4,955	5,323
FCF	-7,146	1,679	3,083	5,059	5,422

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

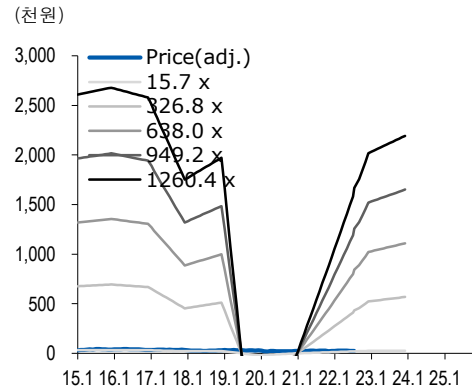
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	14,982	16,570	18,349	20,894	23,151
현금및현금성자산	661	2,064	1,942	2,485	2,739
매출채권 및 기타채권	124	111	44	43	45
재고자산	22	34	47	49	51
비유동자산	21,435	21,702	21,350	20,790	20,203
유형자산	13,494	13,040	12,478	11,924	11,340
관계기업등 지분관련자산	536	543	542	542	542
기타투자자산	4,644	5,120	5,334	5,334	5,334
자산총계	36,416	38,273	39,699	41,684	43,353
유동부채	3,300	5,068	4,878	4,879	4,880
매입채무 및 기타채무	2,762	4,314	4,140	4,142	4,143
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	646	677	675	675	675
장기차입금	0	0	46	46	46
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,946	5,745	5,553	5,554	5,555
지배지분	32,470	32,528	34,146	36,129	37,798
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
이익잉여금	31,848	31,906	33,542	35,549	37,242
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	32,470	32,528	34,146	36,130	37,799
순차입금	-14,058	-15,715	-17,457	-20,001	-22,255
총차입금	616	657	660	660	660

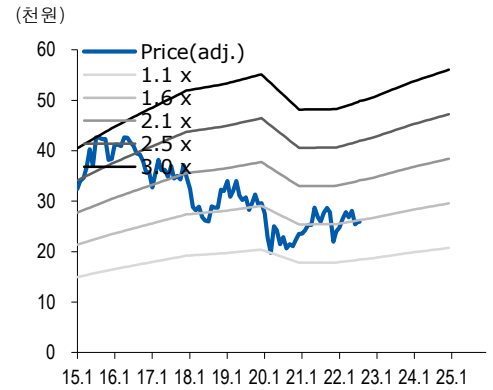
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	-1,289	-49	768	1,602	1,739	
BPS	16,016	16,044	16,842	17,821	18,644	
EBITDAPS	-1,656	125	1,651	2,652	2,838	
SPS	2,237	3,685	6,214	7,775	8,096	
DPS	0	0	700	1,000	1,050	
PER	-18.1	-528.4	33.7	16.2	14.9	
PBR	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	
EV/EBITDA	-10.1	150.4	10.7	6.2	5.5	
PSR	10.4	7.1	4.2	3.3	3.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-68.5	64.7	68.6	25.1	4.1	
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	78.9	7.4	
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	108.7	8.6	
매출총이익률 (%)	-13.8	7.8	30.7	38.1	39.2	
영업이익률 (%)	-90.2	-6.7	20.8	29.8	30.7	
지배순이익률 (%)	-57.6	-1.3	12.4	20.6	21.5	
EBITDA 마진 (%)	-74.0	3.4	26.6	34.1	35.0	
ROIC	-32.1	-4.2	25.5	48.2	56.0	
ROA	-6.8	-0.3	4.2	8.4	8.7	
ROE	-7.9	-0.3	4.9	9.8	10.1	
부채비율 (%)	12.2	17.7	16.3	15.4	14.7	
순차입금/자기자본 (%)	-43.3	-48.3	-51.1	-55.4	-58.9	
영업이익/금융비용 (배)	-230.1	-30.8	154.9	275.0	295.5	

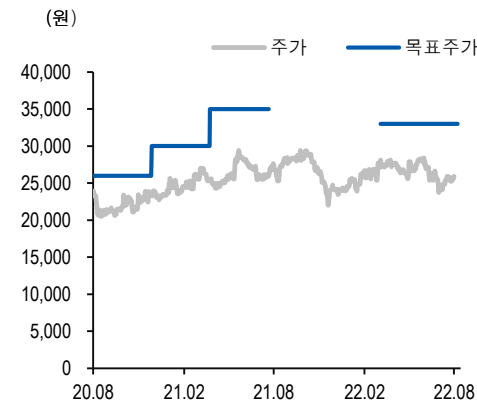
P/E band chart



P/B band chart



강원랜드 (035250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-16	BUY	33,000	1년		
2022-03-16	BUY	33,000	1년		
	담당자변경				
2021-04-05	BUY	35,000	1년	-24.82	-16.00
2020-12-08	BUY	30,000	1년	-17.74	-9.83
2020-07-10	HOLD	26,000	1년	-14.20	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.