



KB 증권



더 많은 리포트 보기

강원랜드 (035250)

단기 밸류업 중장기 규제 완화

2024년 10월 8일

인터넷/게임/엔터/레저 Analyst 이선화
leesunhwa@kbf.com

연구원 류은애
eunae.ryu@kbf.com

투자 의견 Buy, 목표주가 20,000원 유지

강원랜드에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 20,000원을 유지한다. 문화체육관광부는 지난 9월 4일 강원랜드에 대해 카지노 증설 및 외국인 이용객 규제 완화를 허가했다. 이어 지난 10월 2일에는 강원랜드가 기업가치 제고 계획 예고를 공시했는데, 규제 완화에 더해 밸류업 예고 공시까지 강원랜드 추가에 긍정적인 모멘텀이 이어지고 있다.

영업장 면적 확대는 2028년부터

문화체육관광부가 지난 9월 4일 강원랜드에 대해 카지노 일반 영업장 면적을 확대하고 (기존 4,390평 → 향후 6,129평), 게임 기구 수를 증설하는 방안을 허가함에 따라 강원랜드는 테마 파크로 영업하고 있던 건물 1, 2층을 카지노 영업장으로 변경하고, 신규 공간에 매스 테이블 50대, 슬롯머신 250대를 추가하여 2028년경 카지노업장을 신규 개장할 것으로 전망한다.

외국인 배팅 한도 상향은 내년경 예상

외국인 이용객에 대한 규제 또한 완화했는데, 기존에는 외국인 시민권자만 강원랜드 카지노를 이용할 수 있었으나 문체부가 이용 대상을 확대하여 영주권자도 이용 가능하도록 허가했다. 배팅 한도 역시 기존 최대 30만원에서 향후 최대 3억원으로 상향했다. 법령 개정 이후 본격적인 외국인 이용객 규제 완화는 내년부터 적용될 것으로 예상된다. 2030년경 오사카 복합리조트 개장을 앞두고 강원랜드의 경쟁력 확보를 위한 추가적인 규제 완화가 기대된다.

단기 모멘텀은 밸류업에 집중

이처럼 규제 완화에 시일이 걸리는 만큼 단기 모멘텀은 밸류업에 집중될 것으로 전망한다. 9월 24일 정부는 '코리아 밸류업 지수' 편입 종목을 발표했으나, 기대와 달리 강원랜드는 지수 편입에 실패했다. 그러나 강원랜드는 10월 2일 기업가치 제고 계획 예고를 공시하면서 주주환원 의지를 표출했다. 현재 강원랜드가 보유하고 있는 금융자산은 2.7조원 (표 8)이고, 글로벌 평균 배당성향 (코로나 이전 '15~'19년 5개년 평균 기준 83.3%, 강원랜드 50.2%, 표 10)에 미뤄 볼 때 배당성향의 상향 여지가 충분하며, 기보유 자사주 (5.2%, 그림 11) 소각을 기대해 볼 수 있다.

3Q24 Preview: 영업이익 858억원 (-6.6% YoY)으로 컨센서스 부합 전망

강원랜드의 3분기 연결기준 매출액은 3,816억원 (+2.1% YoY, +12.9% QoQ), 영업이익은 858억원 (-6.6% YoY, +16.0% QoQ, 영업이익률 22.5%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 807억원에 부합할 것으로 전망한다. 지난 5월 정부가 불법 홀덤펍 근절을 위한 '카지노업 유사 행위 금지 지침'을 발표하고 단속을 강화하면서 트랙픽이 개선되고 있는 추세이다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 20,000

Dividend yield* (%)	5.7
Total return (%)	25.0
현재가 (10/7, 원)	16,760
Consensus target price (원)	20,857
시가총액 (조원)	3.6

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,389	1,408	1,453	1,487
영업이익 (십억원)	282	285	314	324
지배주주순이익 (십억원)	341	359	320	332
EPS (원)	1,593	1,678	1,498	1,553
증감률 (%)	195.0	5.3	-10.7	3.7
P/E (x)	10.0	10.0	11.2	10.8
EV/EBITDA (x)	5.9	6.7	5.8	5.4
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	9.6	9.6	8.2	8.2
배당수익률 (%)	5.8	5.7	6.0	6.3

Trading Data

Free float (%)	58.5
거래대금 (3m, 십억원)	19.1
외국인 지분율 (%)	13.6
주요주주 지분율 (%)	한국광해광업공단 36.3 강원도개발공사 5.3

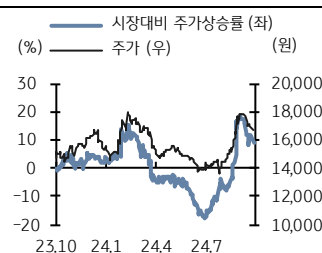
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	20.2	7.9	20.9
시장대비 상대수익률	-4.6	31.5	11.6	9.3

Risk & Total Return (annualized over three years)

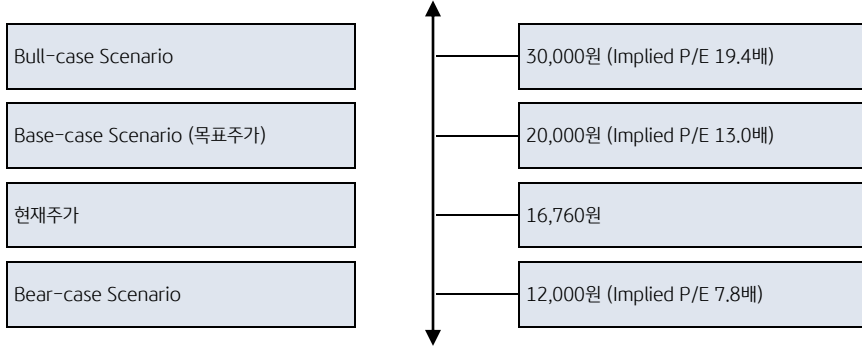


Stock Price & Relative Performance



자료: 강원랜드, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2024E~26E 매출액 성장률 +1.0%~+10.0%
- 2) 2024E~26E 영업이익 성장률 +3.0%~+20.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2024E~26E 매출액 성장률 +10.0%를 상회
- 2) 2024E~26E 영업이익 성장률 +20.0%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2024E~26E 매출액 성장률 +1.0%를 하회
- 2) 2024E~26E 영업이익 성장률 +3.0%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,390	1,434	1,408	1,453	1.3	1.3
영업이익	286	300	283	314	-1.0	4.5
지배주주순이익	377	335	359	320	-4.8	-4.4

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

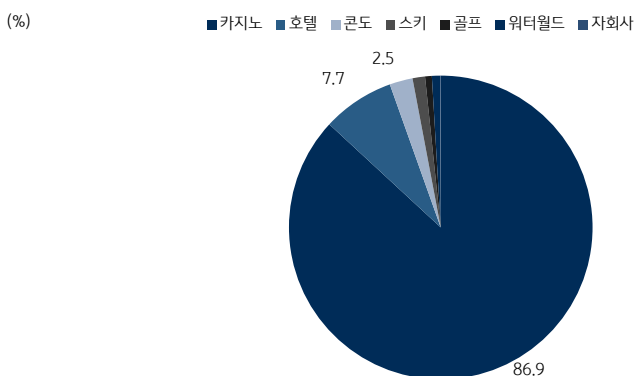
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,408	1,453	1,406	1,445	0.1	0.5
영업이익	283	314	285	300	-0.7	4.7
지배주주순이익	359	320	355	298	1.1	7.3

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정:
WACC 8.01%, 영구성장률 1.00% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
30,000원 ~ 12,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd, Implied P/E 13.0배, P/B 1.05배

매출액 구성 (2023년 기준)



자료: 강원랜드, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	0.0	0.0
금리 1%p 상승 시	2.7	2.9

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
강원랜드	3,586	10.2	12.1	0.9	0.9	7.3	7.0	9.0	7.4	5.6	5.4
Galaxy Entertainment Group	32,770	19.9	16.5	2.4	2.2	13.6	11.8	12.3	13.5	2.2	2.6
파라다이스	1,036	14.0	12.3	0.7	0.7	7.7	7.0	4.9	5.3	1.1	1.0
GKL	732	12.5	10.0	1.6	1.5	5.2	4.2	13.0	14.7	3.0	3.0

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

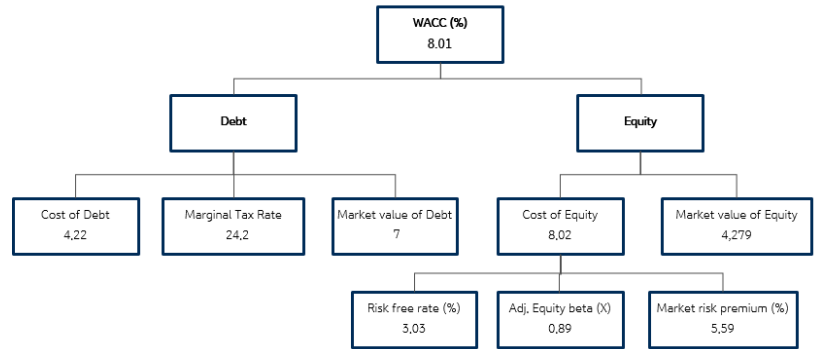
표 1. 강원랜드 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
현금흐름추정														
영업이익	a	218	282	283	314	324	334	343	352	359	366	372	376	380
한계법인세율(%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
NOPLAT	$c=a*(1-b)$	163	212	213	235	243	250	257	264	269	274	279	282	285
감가상각비	d	78	80	80	80	76	72	68	65	62	59	56	53	50
총 현금흐름	$e=c+d$	241	292	292	315	319	322	326	329	331	333	334	335	335
운전자본 증감	f	119	-7	-144	2	-25	-27	-28	-30	-32	-34	-36	-38	-40
설비투자(Capex)	g	-29	-70	-84	-72	-72	-81	-82	-84	-86	-87	-89	-91	-93
총투자	$h=f+g$	90	-77	-227	-70	-97	-107	-110	-114	-117	-121	-125	-128	-133
FCFF	$i=e+h$	331	216	65	245	222	215	215	215	214	212	210	207	203
Adjusted FCF					65	245	222	215	215	215	214	212	210	207
현금흐름의 현재 가치														
WACC					8.01%									
Discount Factor					1.00	0.93	0.86	0.79	0.73	0.68	0.63	0.58	0.54	0.50
PV of Adjustd FCF					65	227	190	171	158	146	135	124	113	103
영구성장률					1.00%									
영구가치					2,977									
PV of Terminal Value					1,488									
Valuation														
현금흐름 합산	j				2,920									
순현금	k				1,307									
비연결 관계기업투자	l				55									
비지배주주지분	m				0									
적정 기업가치	$o=j+k+l-m$				4,281									
유통주식수 (천 주)	p				213,941									
목표주가 (원)	$q=o/p$				20,000									
현재주가 (10/7, 원)					16,760									
상승여력 (%)					19.3%									
12M Fwd, EPS					1,544									
12M Fwd, BVPS					19,066									
목표주가의 12M Fwd, P/E (X)					13.0									
목표주가의 12M Fwd, P/B (X)					1.05									

자료: 강원랜드, KB증권 추정

그림 1. 강원랜드 WACC 산출과정

타인자본비용은 현재 강원랜드가 원화사채를 발행한 내역이 없기에 피어그룹인 파라다이스의 신용등급을 참고하여 동일 신용등급의 원화사채 평균수익률을 사용. 차입금 가치는 2023년 6월 말 총차입금 자본비용. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치. 조정 주식베타는 강원랜드의 52주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장위험프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출



자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 2. 강원랜드 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	8.48	8.02	
Risk Free Rate (a)	3.03	3.03	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.89	0.89	52W Adj. Beta
Raw Beta	0.48	0.48	
R ²	0.20	0.20	
Risk Premium (c = d - e)	6.11	5.59	
Market (d)	9.41	8.90	2001년~2024년 WMI500 연평균 Total Return
Risk Free Rate (e)	3.30	3.32	2001년~2024년 통안채 1년물 연평균 Total Return
세후 COD (B)	3.70	3.20	
적정주주가치	4,493	4,279	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	7	7	2024년 6월 말 총차입금
주식가치 가중치 (f)	99.84	99.84	
차입금 가중치 (g)	0.16	0.16	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	8.47	8.01	

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 강원랜드 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%
0.8%	22,425	21,807	21,206	20,621	20,053	19,500	19,382	19,264	19,147	19,031	18,915
0.9%	22,770	22,142	21,532	20,938	20,361	19,800	19,680	19,560	19,441	19,323	19,206
1.0%	23,000	22,366	21,749	21,150	20,567	20,000	19,879	19,758	19,638	19,519	19,400
1.1%	23,345	22,701	22,076	21,467	20,875	20,300	20,177	20,054	19,932	19,811	19,691
1.2%	23,690	23,037	22,402	21,784	21,184	20,600	20,475	20,351	20,227	20,104	19,982

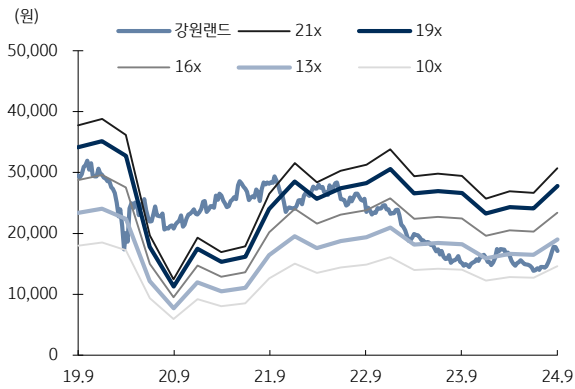
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 강원랜드 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%
0.8%	33.8	30.1	26.5	23.0	19.6	16.3	15.6	14.9	14.2	13.5	12.9
0.9%	35.9	32.1	28.5	24.9	21.5	18.1	17.4	16.7	16.0	15.3	14.6
1.0%	37.2	33.4	29.8	26.2	22.7	19.3	18.6	17.9	17.2	16.5	15.8
1.1%	39.3	35.5	31.7	28.1	24.6	21.1	20.4	19.7	18.9	18.2	17.5
1.2%	41.3	37.5	33.7	30.0	26.4	22.9	22.2	21.4	20.7	20.0	19.2

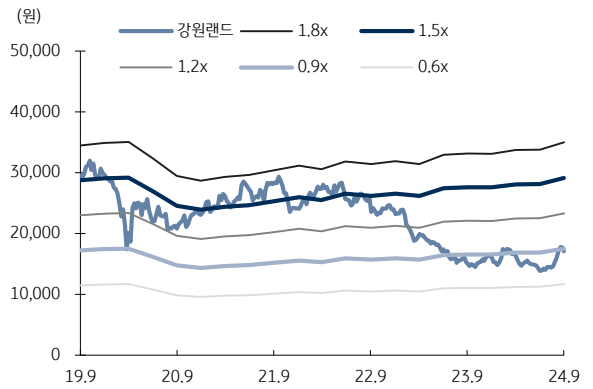
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

그림 2. 강원랜드 12M Fwd. P/E Band



자료: Quantwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

그림 3. 강원랜드 12M Fwd. P/B Band



자료: Quantwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

표 5. 강원랜드 3Q24E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	382	374	2.1	338	12.9	360	6.1
영업이익	86	92	-6.6	74	16.0	81	6.2
세전이익	94	98	-3.7	188	-50.0	97	-3.0
지배주주순이익	70	74	-5.7	161	-56.6	71	-1.8
영업이익률	22.5	24.5	-2.1	21.9	0.6	22.4	0.0
세전이익률	24.7	26.1	-1.5	55.7	-31.1	27.0	-2.3
지배주주순이익률	18.3	19.8	-1.5	47.6	-29.3	19.8	-1.5

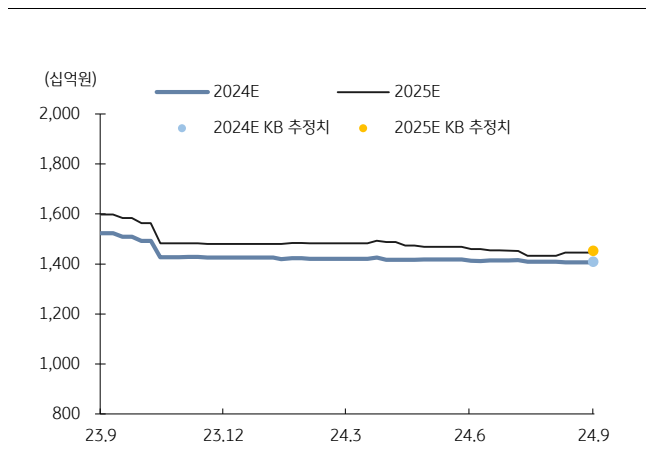
자료: 강원랜드, FnGuide, KB증권 추정

표 6. 강원랜드 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2024/9/5)			변경 후			diff.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,390	1,434	1,468	1,408	1,453	1,487	1.3	1.3	1.3
영업이익	286	300	311	283	314	324	-1.0	4.5	4.1
세전이익	510	479	515	474	446	453	-7.0	-7.0	-12.0
지배주주순이익	377	335	374	359	320	332	-4.8	-4.4	-11.2
% YoY									
매출액	0.1	3.2	2.4	1.4	3.1	2.4			
영업이익	1.4	4.8	3.7	0.4	10.7	3.3			
세전이익	11.5	-6.1	7.6	3.7	-6.0	1.8			
지배주주순이익	10.6	-11.1	11.6	5.3	-10.8	3.7			
% margin									
영업이익률	20.6	20.9	21.2	20.1	21.6	21.8			
세전이익률	36.7	33.4	35.1	33.7	30.7	30.5			
지배주주순이익률	27.1	23.4	25.5	25.5	22.1	22.3			

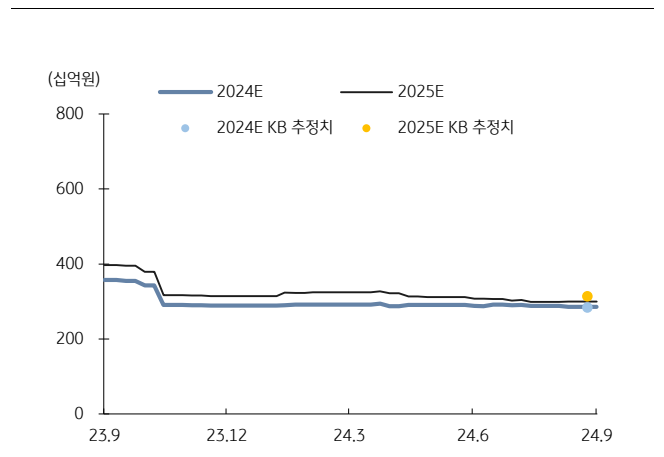
자료: KB증권 추정

그림 4. 매출액 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

그림 5. 영업이익 컨센서스 추이 및 KB 전망



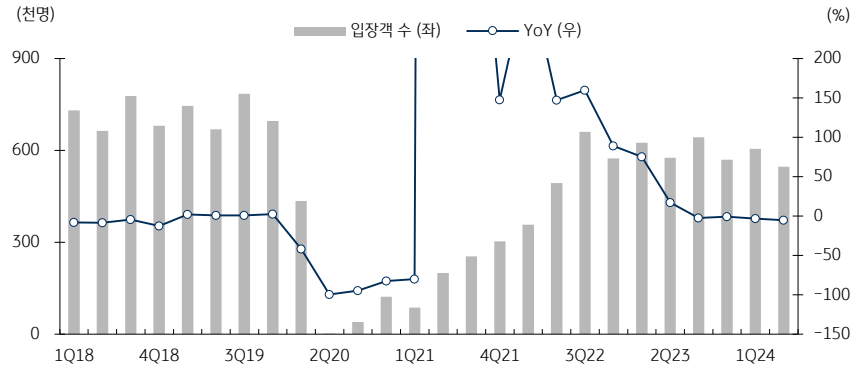
자료: FnGuide, KB증권 추정

표 7. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	358	331	374	325	368	338	382	320	379	348	394	332	1,389	1,408	1,453	1,487
카지노	306	294	320	286	316	305	329	279	324	315	339	289	1,206	1,229	1,267	1,294
호텔&리조트	52	37	53	40	52	32	52	41	54	33	54	42	181	178	184	192
자회사	0.2	0.3	0.5	0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	1	1	1	1
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
카지노	85.5	88.9	85.6	87.8	85.8	90.4	86.1	87.1	85.6	90.4	86.1	87.2	86.9	87.3	87.2	87.0
호텔&리조트	14.5	11.0	14.3	12.2	14.1	9.6	13.7	12.9	14.3	9.5	13.8	12.8	13.1	12.6	12.7	12.9
자회사	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매출성장률 (% YoY)	57.9	6.3	-5.9	-2.8	2.9	2.1	2.1	-1.6	2.8	3.0	3.3	3.6	9.3	1.4	3.1	2.4
카지노	59.2	5.1	-6.8	-2.9	3.3	3.8	2.7	-2.3	2.5	3.0	3.2	3.7	8.7	1.9	3.1	2.1
호텔&리조트	50.7	17.7	-0.2	-2.0	0.0	-11.5	-1.8	3.8	4.5	2.8	3.9	2.7	13.8	-2.0	3.6	4.3
자회사	0.0	-23.3	-19.5	-19.7	20.2	-20.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-18.0	0.5	5.0	5.0
매출원가	258	224	250	245	262	234	261	231	256	222	266	232	977	988	976	980
카지노 콤포	0	0	0	0	0	0	3	2	2	3	3	2	0	5	10	6
관광기금	44	42	45	41	45	43	46	39	45	44	47	41	172	173	177	181
관광진흥기금	33	32	35	31	34	33	36	31	36	35	37	32	131	134	139	142
개별소비세	14	17	18	16	14	17	17	15	17	16	18	15	65	63	66	67
매출총이익	100	108	124	78	107	104	121	90	122	126	128	100	409	421	477	507
매출총이익률 (%)	27.9	32.5	33.2	23.9	29.0	30.7	31.6	27.9	32.3	36.3	32.5	30.1	29.5	29.9	32.8	34.1
% YoY	148.9	11.6	-16.9	23.2	7.0	-3.7	-2.8	15.3	14.7	22.0	6.1	11.5	17.3	2.8	13.4	6.3
판매관리비	30	26	32	39	31	30	35	42	39	37	44	45	127	137	163	183
관광기금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	70	82	92	39	76	74	86	48	84	89	84	57	282	283	314	324
영업이익률 (%)	19.5	24.8	24.5	11.9	20.6	21.9	22.5	14.9	22.1	25.6	21.3	17.1	20.3	20.1	21.6	21.8
% YoY	561.8	17.3	-22.7	110.9	8.8	-9.9	-6.6	23.5	10.5	20.7	-2.1	18.5	29.7	0.4	10.7	3.3
세전이익	137	121	98	101	123	188	94	69	115	130	93	107	457	474	446	453
세전이익률 (%)	38.2	36.6	26.1	31.2	33.3	55.7	24.7	21.5	30.5	37.3	23.6	32.3	32.9	33.7	30.7	30.5
% YoY	흑전	146.5	-2.0	288.8	-10.3	55.4	-3.7	-32.1	-5.9	-31.0	-1.1	55.4	172.4	3.7	-6.0	1.8
지배주주순이익	102	92	74	74	93	161	70	35	89	103	70	59	341	359	320	332
지배순이익률 (%)	28.4	27.6	19.8	22.7	25.2	47.6	18.3	11.0	23.5	29.5	17.7	17.8	24.6	25.5	22.1	22.3
% YoY	흑전	143.7	-0.8	699.8	-8.6	75.9	-5.7	-52.2	-4.3	-36.1	-0.2	67.2	194.8	5.3	-10.8	3.7

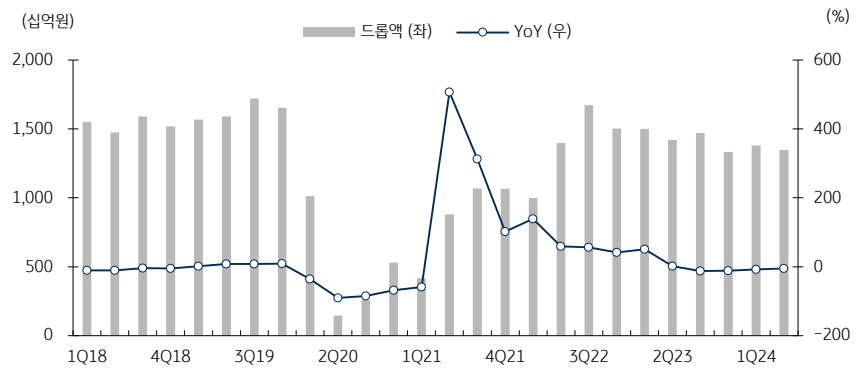
자료: 강원랜드, KB증권 추정

그림 6. 분기별 강원랜드 입장객 수 추이



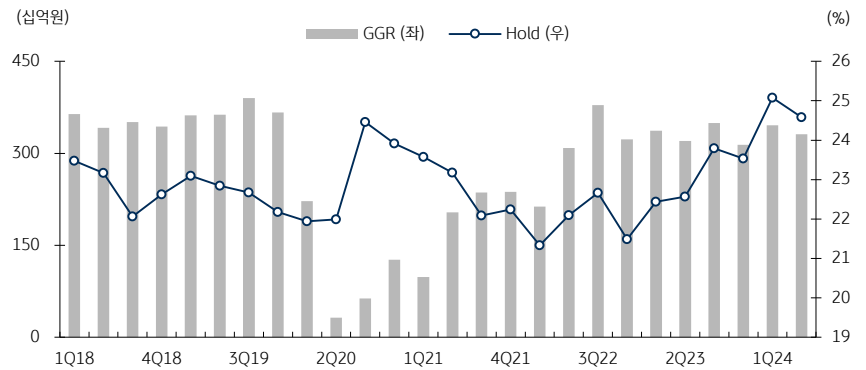
자료: 강원랜드, KB증권

그림 7. 분기별 강원랜드 드롭액 추이



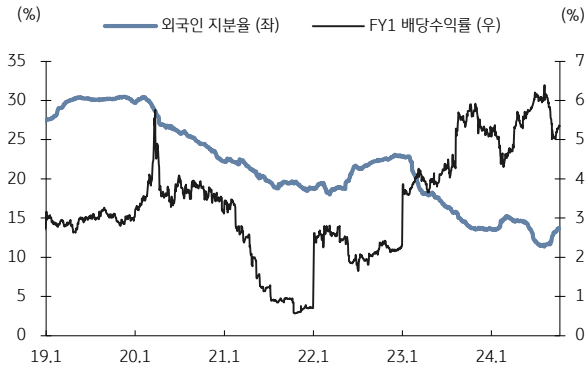
자료: 강원랜드, KB증권

그림 8. 분기별 강원랜드 GGR, 홀드올 추이



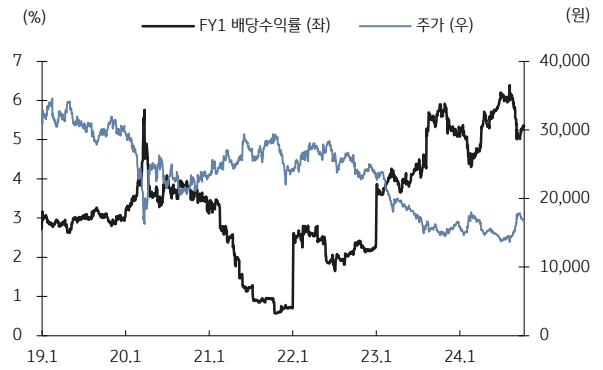
자료: 강원랜드, KB증권

그림 9. 외국인 지분율 및 배당수익률 추이



자료: FnGuide, KB증권
 주: 배당수익률은 컨센서스 기준

그림 10. 배당수익률 및 주가 추이



자료: FnGuide, KB증권
 주: 배당수익률은 컨센서스 기준

표 8. 강원랜드 순자산 가치

(십억원)	2024 말 기준
현금 및 현금성자산	150
유동금융자산	971
비유동금융자산	1,636
유형자산	1,246
무형자산	13
투자부동산	2
관계기업투자지분	48
주요 자산	4,065
유동금융부채	4
비유동금융부채	3
사채 및 차입금	7
순자산 가치	4,058

자료: DART, KB증권
 주: 연결 기준

표 9. 사행산업 매출총량제

(십억원, %)	2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
강원랜드	1,558	15.5	1,582	15.6	1,612	15.7	1,723	15.5	1,527	13.4	1,434	12.0
외국인 카지노	1,084	10.8	1,092	10.8	1,106	10.8	1,182	10.6	1,234	10.8	1,287	10.8
경마	2,217	22.1	2,075	20.5	1,949	19.0	1,977	17.8	1,972	17.3	1,983	16.6
경륜	630	6.3	540	5.3	477	4.7	490	4.4	512	4.5	523	4.4
경정	197	2.0	182	1.8	169	1.7	195	1.8	190	1.7	214	1.8
복권	2,421	24.1	2,539	25.1	2,684	26.2	3,142	28.2	3,527	30.9	3,857	32.4
체육진흥투표권	1,922	19.1	2,099	20.7	2,236	21.8	2,405	21.6	2,452	21.5	2,606	21.9
소싸움	8	0.1	8	0.1	7	0.1	8	0.1	9	0.1	10	0.1
총계	10,037	100.0	10,115	100.0	10,240	100.0	11,124	100.0	11,422	100.0	11,913	100.0

자료: 사행산업통합감독위원회, 강원랜드, KB증권

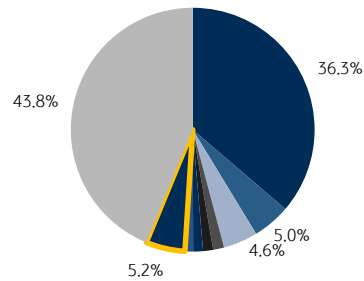
표 10. 글로벌 Peer 배당성향

Ticker	기업	국가	2015	2016	2017	2018	2019	5개년 평균
035250 KS Equity	강원랜드	한국	45.0	44.2	45.9	61.3	54.5	50.2
국내 Peer								
114090 KS Equity	GKL	한국	56.0	54.1	56.1	56.5	56.3	55.8
034230 KS Equity	파라다이스	한국	65.5	46.4	N/A	N/A	56.5	56.1
해외 Peer								
2282 HK Equity	MGM China Holdings	마카오	30.4	34.9	34.9	34.9	34.8	34.0
1928 HK Equity	Sands China	마카오	141.8	169.1	128.1	109.7	50.4	119.8
1128 HK Equity	Wynn Macau	마카오	129.3	304.0	134.8	99.9	46.2	142.9
880 HK Equity	SJM Holdings	홍콩	57.4	58.4	57.6	57.6	53.0	56.8
27 HK Equity	Galaxy Entertainment Group	홍콩	43.0	22.4	24.0	29.1	30.2	29.7
MLCO US Equity	Melco Resorts & Entertainment	홍콩	59.5	207.6	50.2	82.7	82.2	96.4
LVS US Equity	Las Vegas Sands	미국	105.4	137.1	82.4	97.7	88.0	102.1
GENM MK Equity	Genting Malaysia	말레이시아	28.4	32.5	82.8	N/A	77.0	55.2
GENS SP Equity	Genting Singapore	싱가폴	239.4	135.3	70.1	55.8	61.5	112.4
해외 Peer 평균			92.7	122.4	73.9	70.9	58.1	83.3

자료: Bloomberg, KB증권

그림 11. 강원랜드 주주 구성

■ 한국관광개발공단 ■ 정선 ■ 강원도개발공사 ■ 강원도청 ■ 삼척 ■ 태백 ■ 영월 ■ 자사주 ■ 기타



자료: 강원랜드, KB증권

주: 2Q24 말 기준

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	1,271	1,389	1,408	1,453	1,487
매출원가	922	979	988	976	980
매출총이익	349	409	421	477	507
판매비와관리비	131	127	137	163	183
영업이익	218	282	283	314	324
EBITDA	296	363	363	393	403
영업외손익	-50	175	191	132	129
이자수익	28	32	33	33	33
이자비용	2	8	5	6	6
지분법손익	0	-7	-2	-3	-3
기타영업외손익	-76	157	165	108	105
세전이익	168	457	474	446	454
법인세비용	52	116	115	125	121
당기순이익	116	341	359	320	332
지배주주순이익	116	341	359	320	332
수정순이익	116	341	359	320	332

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	61.2	9.3	1.4	3.2	2.4
영업이익 성장률	흑전	29.7	0.4	10.7	3.3
EBITDA 성장률	1,008.6	22.7	0.1	8.3	2.5
지배기업순이익 성장률	흑전	194.9	5.3	-10.8	3.7
매출총이익률	27.5	29.5	29.9	32.8	34.1
영업이익률	17.1	20.3	20.1	21.6	21.8
EBITDA이익률	23.3	26.1	25.8	27.1	27.1
세전이익률	13.2	32.9	33.7	30.7	30.5
지배기업순이익률	9.1	24.6	25.5	22.1	22.3

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	420	338	204	405	390
당기순이익	116	341	359	320	332
유무형자산상각비	78	80	80	80	79
기타비현금손익 조정	111	-63	-49	128	124
운전자본증감	119	-7	-144	2	-25
매출채권감소 (증가)	-2	1	3	2	-25
재고자산감소 (증가)	-1	-1	0	0	0
매입채무증가 (감소)	141	12	-134	0	0
기타운전자본증감	-20	-19	-13	0	0
기타영업현금흐름	-3	-14	-42	-125	-121
투자활동 현금흐름	-524	-203	70	-82	-82
유형자산투자감소 (증가)	-29	-70	-84	-72	-72
무형자산투자감소 (증가)	-1	0	-11	0	0
투자자산감소 (증가)	-1,609	-867	-293	0	0
기타투자현금흐름	1,115	734	457	-10	-10
재무활동 현금흐름	-1	-70	-193	-195	-206
금융부채 증감	-1	1	-2	0	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	-71	-189	-193	-203
기타재무현금흐름	0	0	-2	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-105	65	81	128	102
기말현금	101	166	247	375	477
잉여현금흐름 (FCF)	391	268	120	333	318
순현금흐름	-335	62	-130	138	112
순현금 (순차입금)	1,237	1,299	1,169	1,307	1,418

자료: 강원랜드, KB증권 추정

재무상태표

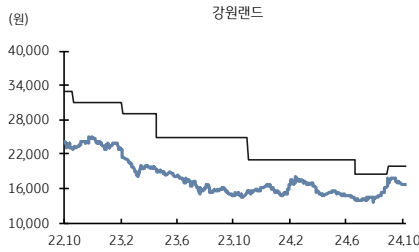
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	4,168	4,449	4,477	4,604	4,734
유동자산	1,329	1,391	1,334	1,470	1,607
현금 및 현금성자산	101	166	247	375	477
단기금융자산	1,199	1,188	981	991	1,001
매출채권	5	6	5	2	27
재고자산	4	6	5	5	6
기타유동자산	21	26	96	96	96
비유동자산	2,839	3,058	3,142	3,135	3,127
투자자산	1,233	1,556	1,686	1,686	1,686
유형자산	1,258	1,234	1,242	1,235	1,229
무형자산	3	2	13	12	11
기타비유동자산	345	265	202	202	202
부채총계	752	771	633	633	633
유동부채	688	701	566	566	566
매입채무	3	3	2	2	2
단기금융부채	0	0	7	7	7
기타유동부채	684	698	557	557	557
비유동부채	65	70	67	67	67
장기금융부채	63	55	52	52	52
기타비유동부채	2	15	15	15	15
자본총계	3,415	3,678	3,843	3,971	4,101
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
기타자본항목	-174	-174	-174	-174	-174
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,353	3,616	3,781	3,909	4,038
지배자본 계	3,415	3,678	3,843	3,971	4,101
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	42.9	10.0	10.0	11.2	10.8
P/B	1.5	0.9	0.9	0.9	0.9
P/S	3.9	2.5	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	12.6	5.9	6.7	5.8	5.4
EV/EBIT	17.1	7.5	8.5	7.3	6.7
배당수익률	1.5	5.8	5.7	6.0	6.3
EPS	540	1,593	1,678	1,498	1,553
BVPS	15,964	17,191	17,964	18,561	19,167
SPS (주당매출액)	5,939	6,490	6,583	6,790	6,952
DPS (주당배당금)	350	930	950	1,000	1,050
배당성향 (%)	61.4	55.3	53.7	63.3	64.1
수익성지표					
ROE	3.5	9.6	9.6	8.2	8.2
ROA	2.9	7.9	8.0	7.1	7.1
ROIC	3.5	9.7	9.5	8.2	8.3
안정성지표					
부채비율	22.0	21.0	16.5	16.0	15.5
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.9	2.0	2.4	2.6	2.8
이자보상배율 (배)	119.1	36.9	54.5	48.8	55.7
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	317.9	261.8	258.6	396.4	100.5
매입채무회전율	428.1	415.7	497.7	630.9	627.3
재고자산회전율	342.0	290.8	260.9	270.5	269.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



강원랜드 (035250)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-06-28	Buy	이선화	33,000	-23.71	
22-10-26	Buy	이선화	31,000	-23.43	-19.19
23-02-09	Buy	이선화	29,000	-31.78	-26.21
23-04-25	Buy	이선화	25,000	-33.81	-23.12
23-11-08	Buy	이선화	21,000	-25.12	-14.19
24-06-26	Buy	이선화	18,500	-21.49	-10.86
24-09-05	Buy	이선화	20,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [강원랜드]에 대한 주식 등의 유동성공급자입니다.

투자등급 비율 (2024. 09. 30 기준)

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
90.8	9.2	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.