



강원랜드 (035250)

4Q24 Review: 내년에도 배당에 대한 기대를 확인

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 22,000원

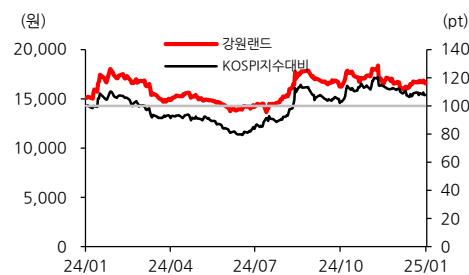
현재 주가(1/23)	16,570 원
상승여력	▲32.8%
시가총액	35,450 억원
발행주식수	213,941 천주
52 주 최고가 / 최저가	18,400 / 13,650 원
90 일 일평균 거래대금	94.81 억원
외국인 지분율	13.0%
주주 구성	
한국광해광업공단 (외 1 인)	36.3%
자사주 (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	2.1	16.9	10.5
상대수익률(KOSPI)	-3.4	5.3	26.2	9.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,389	1,427	1,470	1,526
영업이익	282	283	294	323
EBITDA	363	363	375	405
지배주주순이익	341	455	337	291
EPS	1,593	2,244	1,664	1,437
순차입금	-884	-811	-913	-1,009
PER	10.0	7.5	10.0	11.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.0	7.7	7.0	6.3
배당수익률	5.8	7.1	5.7	5.7
ROE	9.6	12.0	8.5	7.2

주가 추이



‘24 년에 이어 ‘25 년에도 일회성 영업외이익 인식에 따라 비교적 높은 배당수익률이 기대됩니다.

4Q24 Review: 내년에도 배당에 대한 기대를 확인

동사는 지난 4분기 연결 기준 매출액 및 영업이익 각각 3,446억원, 402 억원을 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스를 하회(503억원, -20%)했다. 4분기 카지노 업장 드롭액은 약 1.4조원(YoY +3%), 방문객은 약 58만명(YoY +1%), 객당 드롭액은 238만원(YoY +2%)을 기록했다. 홀 드롤은 24.3%로 견조한 흐름이 이어졌다.

한편 예고됐던대로 부가가치세 소송 승소에 대한 경정청구 약 478억원 이 4분기 인식(‘24년 연간 조세심판 및 행정소송, 경정청구 등에 따른 1회성 이익 1,228억원)됐다. ‘25년에도 이와 유사한 성격의 일회성 영업외이익이 발생할 전망이다. 강원도가 지난 ‘20년 5월, ‘14~‘19년 6년 간 과소 징수된 폐광 기금 2,250억원을 더 내라는 행정처분을 내렸는데, 동사가 이에 대한 취소 소송을 제기했다. ‘23년 12월 2심에서 회사의 일부 승소(708억원 반환) 판결이 났고, 대법원 판결은 ‘25년 상반기 로 예정되어있다. 때문에 올해도 영업외단에서 규모있는 1회성 이익이 기대되며, 이에 따라 ‘24년(배당수익률 약 7%)에 이어 ‘25년에도 비교적 높은 수준의 배당수익률(약 6%)을 기대해볼수있다.

느리지만 하나씩 맞춰지는 퍼즐들

K-Hit 관련해 일반 영업장 확장 공사는 올 여름, 회원 영업장 리노베이션은 ‘27년 완공 예정이다. 리조트 리노베이션은 일정이 유동적일 수는 있겠으나 올해 착공을 목표로한다. 제2 카지노 영업장 건설의 경우 예산 1,796억원이 배정돼 현재 설계 용역 입찰을 준비 중이다. 한편 말에는 제천~영월 사업 추진이 확정됐다. 성공적 K-HIT 프로젝트를 위한 인프라도 차츰 갖춰지는 모습이다.

투자의견 Buy, 목표주가 22,000원 유지

복합리조트를 위한 제반 인프라 투자 진행이 긍정적이다. 투자 등으로 시설 확장에 따라 실적 성장이 가파르게 나타나기 시작했던 ‘13년 평균 멀티플에 30% 할인을 적용했다. 긍정적인 의견을 유지한다.

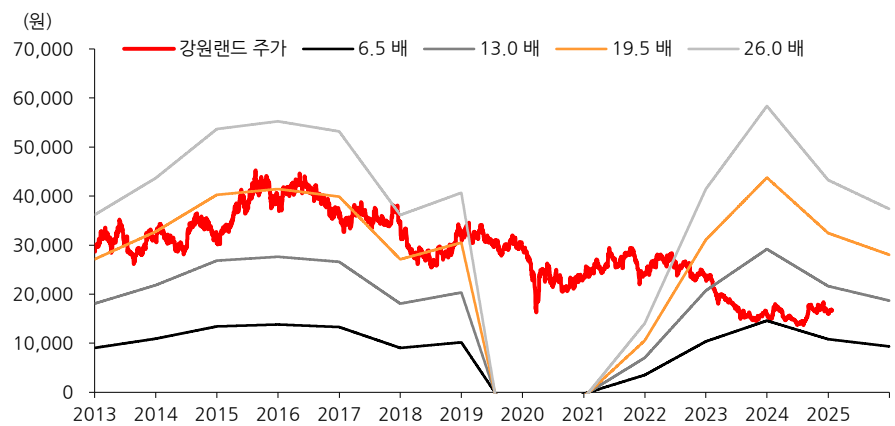
[표1] 강원랜드 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	337	291	
보통주 발행주식수	213,941	213,941	
-자기주식수	11,202	11,202	
EPS	1,664	1,437	
12mth Fwd EPS		1,645	
Target P/E		14	'13년 평균 * 30% 할인
적정주가		22,210	
최종 목표주가		22,000	
현재주가		16,570	1/23 일 기준
상승여력		32.8%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 강원랜드 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

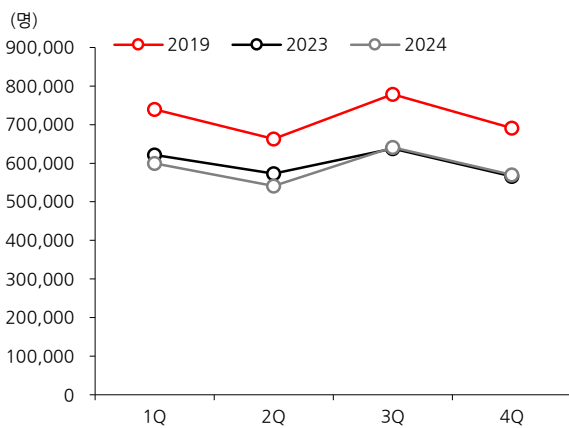
[표2] 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024P	2025E	2026E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P
주요 가정												
입장객	2,413,082	2,373,346	2,534,959	2,611,008	624,557	576,206	642,362	569,957	604,603	546,187	646,892	575,664
드롭액	5,722	5,595	6,149	6,412	1,500	1,419	1,469	1,333	1,380	1,347	1,499	1,370
객당 드롭	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.4
홀드율	23.1%	24.4%	23.0%	23.0%	22.4%	22.6%	23.8%	23.5%	25.1%	24.6%	23.6%	24.3%
실적 추정												
매출액	1,389	1,427	1,470	1,526	358	331	374	325	368	338	376	345
카지노	1,206	1,245	1,287	1,342	306	294	320	286	316	305	320	303
GGR	1,320	1,364	1,414	1,475	337	320	349	314	346	331	354	333
하이원포인트	114	119	127	133	31	26	29	28	30	26	33	30
비카지노	183	182	183	184	52	37	54	40	52	33	56	42
매출원가	979	1,010	1,018	1,044	258	224	250	248	262	234	250	264
카지노	649	680	686	709	168	150	167	165	172	161	171	177
인건비	172	182	189	195	47	34	43	48	48	40	43	50
기금 및 세금	368	380	399	416	91	90	99	89	93	93	100	94
기타	109	118	98	98	30	26	25	28	30	27	28	32
비카지노	330	330	332	335	91	73	83	83	90	73	79	88
매출총이익	409	417	452	483	100	108	124	78	107	104	126	80
판관비	127	133	158	160	30	26	32	39	31	30	32	40
영업이익	282	283	294	323	70	82	92	39	76	74	93	40
영업이익률	20.3%	19.9%	20.0%	21.2%	19.5%	24.8%	24.5%	11.9%	20.6%	21.9%	24.8%	11.7%
지배주주순이익	341	455	337	291	102	91	74	74	93	161	91	110

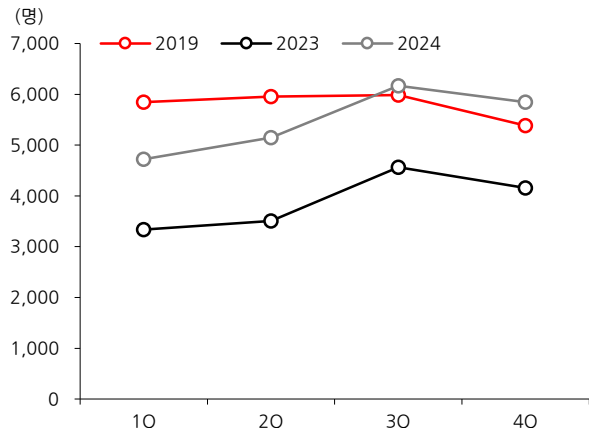
자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 강원랜드 Mass 방문객 수 추이



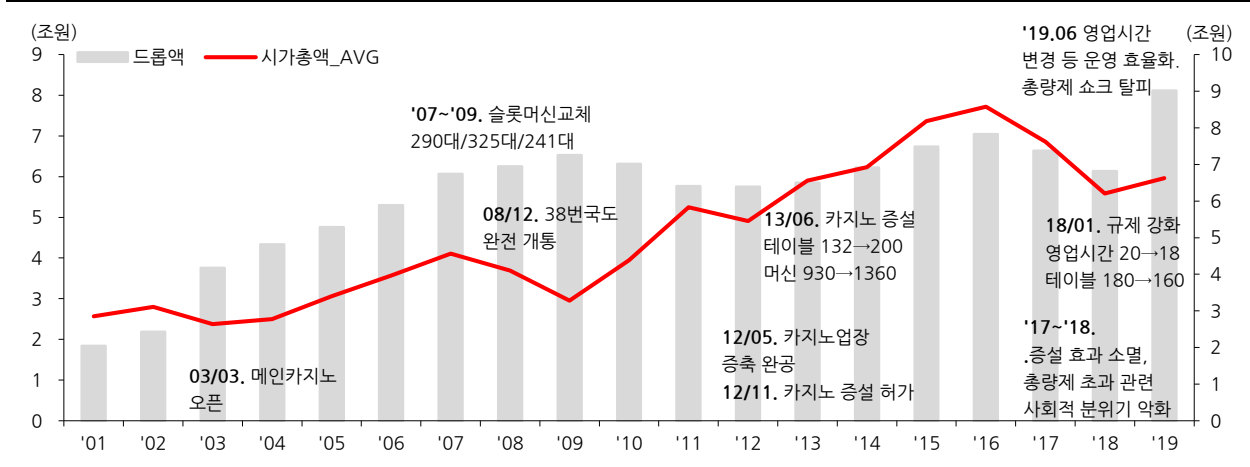
자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 강원랜드 VIP 방문객 수 추이



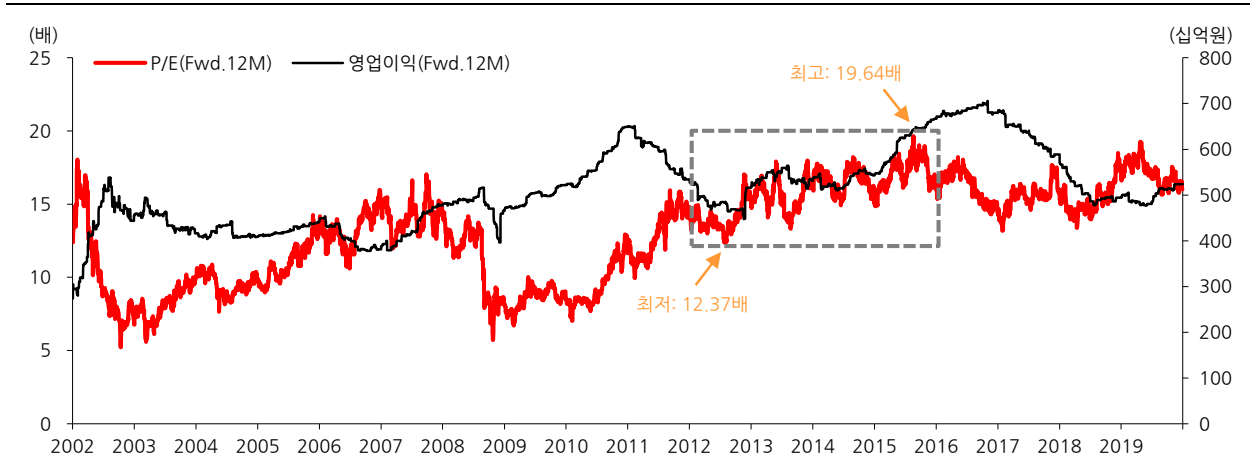
자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 강원랜드 연간 드롭액과 시가총액 추이



자료: 강원랜드, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 강원랜드의 ~2019년까지 12mth Fwd P/E 와 12mth Fwd 영업이익 컨센서스 추이



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] K-HIT 프로젝트 1.0

타임라인	상세	투자액
장기 ~32년	카지노 신축 및 복합문화공간 조성(하이원스퀘어 복합리조트)	1조 8000억원
장기 ~32년	하이엔드급 호텔 신축	2700억원
중기 ~30년	스카이브릿지	1000억원
중기 ~30년	명품술길조성	1000억원
단기 ~27년	카지노 제2영업장(임시)	800억원
단기 ~27년	웰니스센터 및 빌리지	800억원
단기 ~27년	시그니처 풀빌라	300억원
		2조 4600억원
비고	카지노 신축 규모는 15,660평 신축 기간 조성될 임시 영업장은 1,200평 규모	

자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] K-HIT 프로젝트 1.0



자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 강원랜드, 카지노 영업 조건 변경 사항

구분	기존	향후	증가분	적용시기
1) 카지노 면적 확장 (일반영업장)	14,513제곱미터(4,390평)	20,261제곱미터(6,129평)	5,748제곱미터(1,739평)	2028년(4년 소요 예상)
2) 게임기구수 증설	테이블	200대	250대	*신규영업장 위치: 카지노호텔 지하 1, 2층 *비카지노 시설 조성 병행 예정
	머신	1,360대	1,610대	
3) 외국인 전용구역	배팅한도	최대 30만원	최대 3억원	미정
	이용대상	외국인(시민권자)	외국인(시민권자), 영주권자	

자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,271	1,389	1,427	1,470	1,526
매출총이익	349	409	417	452	483
영업이익	218	282	283	294	323
EBITDA	296	363	363	375	405
순이자손익	26	25	28	26	26
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	-7	0	0	0
세전계속사업손익	168	457	563	446	385
당기순이익	116	341	455	337	291
지배주주순이익	116	341	455	337	291
증가율(%)					
매출액	-15.1	9.3	2.8	3.0	3.8
영업이익	-57.6	29.7	0.4	3.6	10.0
EBITDA	-49.8	22.6	0.0	3.4	7.9
순이익	-67.8	194.8	33.5	-25.9	-13.6
이익률(%)					
매출총이익률	27.5	29.5	29.2	30.7	31.6
영업이익률	17.1	20.3	19.9	20.0	21.2
EBITDA 이익률	23.3	26.1	25.4	25.5	26.5
세전이익률	13.2	32.9	39.5	30.3	25.2
순이익률	9.1	24.5	31.9	23.0	19.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	420	338	290	399	345
당기순이익	116	341	455	337	291
자산상각비	78	80	79	81	82
운전자본증감	119	-7	-177	20	10
매출채권 감소(증가)	-2	1	3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-1	-1	2	0	0
매입채무 증가(감소)	141	12	-164	28	19
투자현금흐름	-524	-203	-81	-81	-86
유형자산처분(취득)	-29	-70	-82	-84	-87
무형자산 감소(증가)	-1	0	-11	0	0
투자자산 감소(증가)	1,114	733	587	12	11
재무현금흐름	-1	-70	-190	-243	-193
차입금의 증가(감소)	-1	1	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	-71	-189	-243	-193
배당금의 지급	0	-71	-189	-243	-193
총현금흐름	305	358	467	380	334
(-)운전자본증가(감소)	-182	134	-14	-20	-10
(-)설비투자	29	71	83	84	87
(+)자산매각	0	1	-10	0	0
Free Cash Flow	457	154	388	315	258
(-)기타투자	1,672	739	765	9	10
잉여현금	-1,215	-585	-378	306	248
NOPLAT	150	210	229	222	244
(+) Dep	78	80	79	81	82
(-)운전자본투자	-182	134	-14	-20	-10
(-)Capex	29	71	83	84	87
OpFCF	381	86	240	239	250

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,329	1,391	1,161	1,276	1,383
현금성자산	1,027	945	870	972	1,068
매출채권	22	24	17	18	18
재고자산	4	6	4	4	4
비유동자산	2,839	3,058	3,407	3,419	3,434
투자자산	1,578	1,821	2,140	2,149	2,159
유형자산	1,258	1,234	1,255	1,257	1,262
무형자산	3	2	13	13	13
자산총계	4,168	4,449	4,568	4,695	4,818
유동부채	688	701	561	593	616
매입채무	581	621	467	495	514
유동성이자부채	3	6	7	7	7
비유동부채	65	70	77	78	79
비유동이자부채	63	55	52	52	52
부채총계	752	771	639	671	695
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,353	3,616	3,867	3,962	4,060
자본조정	-174	-174	-174	-174	-174
자기주식	-174	-174	-174	-174	-174
자본총계	3,415	3,678	3,930	4,024	4,123

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	540	1,593	2,244	1,664	1,437
BPS	15,964	17,191	18,368	18,808	19,269
DPS	350	930	1,200	950	950
CFPS	1,423	1,675	2,182	1,775	1,562
ROA(%)	2.9	7.9	10.1	7.3	6.1
ROE(%)	3.5	9.6	12.0	8.5	7.2
ROIC(%)	11.2	16.5	18.2	18.4	20.3
Multiples(x, %)					
PER	42.9	10.0	7.5	10.0	11.5
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9	0.9
PSR	3.9	2.5	2.5	2.4	2.3
PCR	16.3	9.6	7.7	9.3	10.6
EV/EBITDA	13.5	7.0	7.7	7.0	6.3
배당수익률	1.5	5.8	7.1	5.7	5.7
안정성(%)					
부채비율	22.0	21.0	16.3	16.7	16.9
Net debt/Equity	-28.2	-24.0	-20.6	-22.7	-24.5
Net debt/EBITDA	-325.1	-243.6	-223.5	-243.6	-249.3
유동비율	193.2	198.4	206.8	215.2	224.7
이자보상배율(배)	119.1	36.9	111.6	125.9	138.5
자산구조(%)					
투자자본	32.4	32.0	28.7	27.8	27.2
현금+투자자산	67.6	68.0	71.3	72.2	72.8
자본구조(%)					
차입금	1.9	1.6	1.5	1.4	1.4
자기자본	98.1	98.4	98.5	98.6	98.6

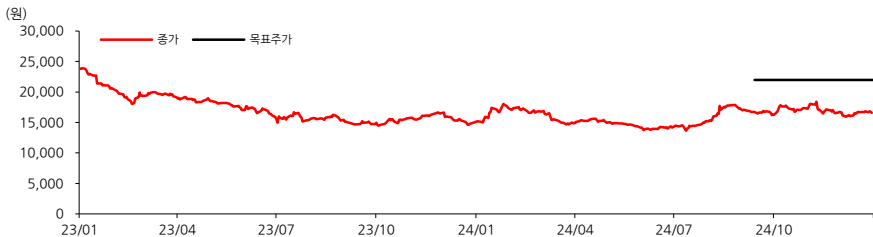
[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 1 월 24 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[강원랜드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.07	2024.10.07	2024.10.29	2025.01.24	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		박수영	22,000	22,000	22,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	22,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%