기업브리프

☑ 2Q24 Preview

키움증권

2024.7.11

강원랜드 (035250)

안정성은 확보, 큰 틀에서의 변화 필요

BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(7/10): 13,920원

시가총액: 29,781억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/10)		2,867.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,020원	13,760원
등락률	-22.8%	1.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-11.1%
6M	-9.9%	-20.1%
1Y	-17.3%	-27.3%

Company Data

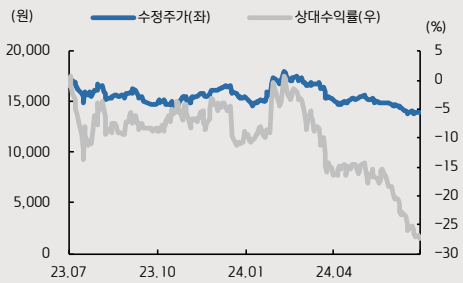
발행주식수		213,941 천주
일평균 거래량(3M)		681천주
외국인 지분율		11.7%
배당수익률(24E)		5.0%
BPS(24E)		18,390원
주요 주주	한국광해광업공단	36.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,383.6	1,415.6
영업이익	217.6	282.3	271.9	283.1
EBITDA	295.8	362.7	353.3	347.4
세전이익	167.9	457.2	392.3	360.3
순이익	115.6	340.9	290.7	264.4
지배주주지분순이익	115.6	340.9	290.7	264.4
EPS(원)	540	1,593	1,359	1,236
증감률(%,YoY)	흑전	194.9	-14.7	-9.1
PER(배)	42.9	10.0	10.2	11.3
PBR(배)	1.45	0.93	0.78	0.76
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	4.1	3.6
영업이익률(%)	17.1	20.3	19.7	20.0
ROE(%)	3.5	9.6	7.8	6.8
순차입금비율(%)	-36.1	-35.2	-40.0	-43.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



해외여행 등으로 카지노 Mass가 소폭 감소할 것으로 보인다. 지난 분기 반등을 시작한 카지노 VIP는 2분기에도 흐름을 이어갈 전망이다. 다만, 카지노 Mass 감소로 드랍액 및 홀드율은 전분기 대비 소폭 하향될 것으로 판단한다. 하반기에도 계절성 모객을 바탕으로 견조한 실적 흐름은 꾸준할 것이다.

>>> 2분기 영업이익 734억원(yoy -10.5%) 전망

2분기 매출액 3,328억원(yoy +0.5%), 영업이익 734억원(yoy -10.5%, OPM 22.1%)으로 컨센서스 상회를 전망한다. 부문별 매출액은 카지노 2,945억원(yoy +0.1%), 비카지노 383억원(yoy +4.1%)을 예상한다.

카지노는 방문객 568천명(yoy -1.4%), 드랍액 1조3,349억원(yoy -5.9%), 홀드율 24.2%(yoy +1.7%p)을 기록할 것으로 판단한다. 지난해 2019년 대비 50% 수준에 그쳤던 VIP 기여도가 1분기에 이어 연속적으로 회복세를 그릴 전망이다. 다만, 해외여행 확대 등으로 인하여 Mass가 소폭 감소해 카지노 전체적인 성장은 확인하기 어려울 전망이다.

카지노 매출규모가 유사하기에 전분기 대비 비용 상승 압박은 크지 않을 것으로 보이고, 경영평가 등급을 반영한 인건비 등 비용 감소로 영업이익의 일부 기여 발생을 예상한다.

>>> 큰 틀에서 바뀌지 않는다면

불법 사행산업과 내국인의 외국 카지노 방문 등으로 2019년 280만명에 달했던 카지노 고객이 2024년 234만명으로 줄어들 전망이다. 모객수 추가 하락에 대해서는 보수적으로 바라보나, 기존 레벨로의 반등도 쉽지 않을 것으로 판단한다. 전체 매출 비중 87% 수준인 카지노 변동성이 작기에 매출과 비용 모두 안정성은 획득할 것이다. 다만 성장성을 찾기 힘들뿐이다.

지난 4월 K-HIT(Korean High1 Intergrated Tourism)에서 2.5조원의 투자를 통해 미래경쟁력 강화 방안을 밝혔다. 비카지노 및 카지노 시설 투자 등이 포함되어 있으나, 허가 등 카지노 운영사항에 대해서는 확정여부를 확인해야 한다. 또한 핵심 캐시카우 역할을 하는 카지노 및 호텔 신축이 장기 프로젝트로 추진될 것으로 보여 2029년 하반기 오픈될 일본 오사카 카지노 복합리조트와의 모객 경쟁 위험이 발생할 가능성이 높다.

도박중독 등 사행산업 부작용 해소를 위한 노력이 동반된다면, 20시간 영업시간 제한, 게임 베팅 상한, 쿨링 피리어드 등 카지노 운영사항 개선이 실적에 보다 직접적이고 가시적인 효과를 가져올 것이다.

강원랜드 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	358.1	331.1	374.0	325.4	368.4	332.8	358.0	324.5	1,388.6	1,383.6	1,415.6
(YoY)	57.9%	6.3%	-5.9%	-2.8%	2.9%	0.5%	-4.3%	-0.3%	9.3%	-0.4%	2.3%
카지노	306.0	294.3	320.1	285.6	316.2	294.5	300.5	282.0	1,206.0	1,193.3	1,214.3
비카지노	52.1	36.8	53.9	39.8	52.1	38.3	57.5	42.5	182.5	190.8	201.7
호텔	27.4	24.4	30.0	24.7	25.9	25.3	30.6	28.0	106.5	109.7	115.2
콘도	11.1	5.1	10.4	7.6	12.1	5.7	12.0	6.8	34.2	36.6	39.1
스키	11.9	1.0	1.0	4.5	12.8	1.1	1.4	4.0	18.4	19.3	20.3
골프	0.3	3.6	4.5	1.6	0.1	3.6	4.9	1.9	10.0	10.5	11.0
워터월드	1.2	2.0	7.5	1.2	1.2	2.3	8.1	1.6	12.0	13.1	14.5
머신제조	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
자회사	0.2	0.3	0.5	0.1	0.2	0.3	0.5	0.1	1.1	1.1	1.2
매출원가	258.3	223.5	249.8	247.7	261.5	230.2	244.7	245.9	979.4	982.4	997.9
(YoY)	38.3%	3.9%	0.6%	-8.8%	1.2%	3.0%	-2.0%	-0.7%	6.2%	0.3%	1.6%
카지노	167.7	150.2	166.5	164.5	171.6	152.7	159.8	157.9	648.9	642.0	657.1
비카지노	90.7	73.3	83.3	83.2	89.9	77.5	84.9	88.0	330.5	340.3	340.8
호텔	45.8	38.5	43.0	43.5	46.1	40.5	45.1	45.9	170.9	177.7	182.3
콘도	18.8	13.0	14.3	16.4	18.6	13.6	14.3	17.1	62.5	63.6	64.8
스키	12.5	7.3	9.3	8.7	12.3	8.2	8.4	10.0	37.8	38.9	32.3
골프	1.4	1.8	2.0	1.4	1.1	1.8	1.8	2.2	6.6	6.8	7.3
워터월드	5.5	5.9	7.4	4.7	4.7	6.3	8.2	5.4	23.7	24.6	25.3
머신제조	0.8	0.7	0.6	1.1	0.8	0.7	0.7	1.1	3.2	3.2	3.3
자회사	5.8	6.1	6.5	7.3	6.4	6.4	6.4	6.4	25.8	25.5	25.5
매출총이익	99.8	107.6	124.2	77.7	106.8	102.6	113.3	78.6	409.2	401.3	417.7
(YoY)	148.9%	11.6%	-16.9%	23.2%	7.1%	-4.6%	-8.8%	1.2%	17.3%	-1.9%	4.1%
GPM	27.9%	32.5%	33.2%	23.9%	29.0%	30.8%	31.6%	24.2%	29.5%	29.0%	29.5%
판관비	30.4	25.5	32.3	38.6	30.9	29.2	32.5	36.7	126.8	129.3	134.5
(YoY)	2.8%	-3.6%	5.7%	-13.6%	1.9%	14.4%	0.6%	-4.9%	-3.4%	2.0%	4.0%
영업이익	69.4	82.1	91.8	39.1	75.9	73.4	80.7	41.9	282.4	271.9	283.2
(YoY)	558.4%	17.3%	-22.7%	112.7%	9.3%	-10.5%	-12.1%	7.2%	29.8%	-3.7%	4.1%
OPM	19.4%	24.8%	24.6%	12.0%	20.6%	22.1%	22.6%	12.9%	20.3%	19.7%	20.0%
순이익	101.3	91.5	74.2	74.0	92.9	71.9	77.3	48.7	341.0	290.7	264.4
(YoY)	흑전	143.7%	-0.7%	703.6%	-8.2%	-21.5%	4.2%	-34.3%	194.8%	-14.7%	-9.1%
NPM	28.3%	27.6%	19.8%	22.8%	25.2%	21.6%	21.6%	15.0%	24.6%	21.0%	18.7%

자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,383.6	1,415.6	1,481.1
매출원가	921.8	979.4	982.4	997.9	1,041.9
매출총이익	348.9	409.2	401.3	417.7	439.2
판관비	131.3	126.9	129.4	134.6	139.4
영업이익	217.6	282.3	271.9	283.1	299.8
EBITDA	295.8	362.7	353.3	347.4	362.0
영업외손익	-49.7	175.0	120.4	77.1	81.1
이자수익	28.0	32.4	38.3	43.2	48.4
이자비용	1.8	7.7	8.9	10.2	11.4
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.2	-6.9	-2.0	-2.0	-2.0
기타	-76.1	157.2	93.0	46.1	46.1
법인세차감전이익	167.9	457.2	392.3	360.3	381.0
법인세비용	52.2	116.4	101.6	95.9	101.4
계속사업순손익	115.6	340.9	290.7	264.4	279.5
당기순이익	115.6	340.9	290.7	264.4	279.5
지배주주순이익	115.6	340.9	290.7	264.4	279.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	61.2	9.3	-0.4	2.3	4.6
영업이익 증감율	흑전	29.7	-3.7	4.1	5.9
EBITDA 증감율	1,008.6	22.6	-2.6	-1.7	4.2
지배주주순이익 증감율	흑전	194.9	-14.7	-9.0	5.7
EPS 증감율	흑전	194.9	-14.7	-9.1	5.7
매출총이익율(%)	27.5	29.5	29.0	29.5	29.7
영업이익률(%)	17.1	20.3	19.7	20.0	20.2
EBITDA Margin(%)	23.3	26.1	25.5	24.5	24.4
지배주주순이익률(%)	9.1	24.5	21.0	18.7	18.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,328.8	1,391.1	1,636.0	1,840.2	2,060.8
현금 및 현금성자산	101.1	166.2	421.6	635.5	864.9
단기금융자산	1,198.6	1,187.6	1,176.8	1,166.1	1,155.5
매출채권 및 기타채권	22.4	24.2	24.1	24.6	25.8
재고자산	4.0	5.5	5.5	5.6	5.9
기타유동자산	2.7	7.6	8.0	8.4	8.7
비유동자산	2,838.9	3,057.6	3,007.1	2,973.9	2,942.7
투자자산	1,233.5	1,554.7	1,554.7	1,554.7	1,554.7
유형자산	1,258.0	1,234.4	1,183.6	1,150.1	1,118.8
무형자산	2.8	1.8	2.1	2.4	2.5
기타비유동자산	344.6	266.7	266.7	266.7	266.7
자산총계	4,167.8	4,448.7	4,643.1	4,814.1	5,003.6
유동부채	687.7	701.1	744.0	790.0	839.3
매입채무 및 기타채무	580.6	620.8	663.7	709.7	758.9
단기금융부채	2.7	6.1	6.1	6.1	6.1
기타유동부채	104.4	74.2	74.2	74.2	74.3
비유동부채	64.7	69.6	79.6	89.6	99.6
장기금융부채	63.0	54.9	64.9	74.9	84.9
기타비유동부채	1.7	14.7	14.7	14.7	14.7
부채총계	752.4	770.8	823.7	879.6	938.9
지배지분	3,415.4	3,677.9	3,819.3	3,934.3	4,064.6
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
기타자본	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-7.4	-14.8	-22.2
이익잉여금	3,353.2	3,615.7	3,764.5	3,886.9	4,024.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,415.4	3,677.9	3,819.3	3,934.3	4,064.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	420.2	337.8	235.1	147.2	162.8
당기순이익	115.6	340.9	290.7	264.4	279.5
비현금항목의 가감	188.9	17.6	-72.7	-99.2	-99.8
유형자산감가상각비	77.3	79.5	80.8	63.5	61.3
무형자산감가상각비	0.9	1.0	0.6	0.8	0.8
지분법평가손익	-0.2	-7.8	0.0	0.0	0.0
기타	110.9	-55.1	-154.1	-163.5	-161.9
영업활동자산부채증감	118.8	-7.0	89.3	44.9	47.4
매출채권및기타채권의감소	-1.8	1.4	0.1	-0.6	-1.1
재고자산의감소	-0.6	-1.5	0.0	-0.1	-0.3
매입채무및기타채무의증가	141.0	12.3	42.9	46.0	49.3
기타	-19.8	-19.2	46.3	-0.4	-0.5
기타현금흐름	-3.1	-13.7	-72.2	-62.9	-64.3
투자활동 현금흐름	-524.2	-202.7	157.1	157.0	156.9
유형자산의 취득	-29.4	-70.8	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.3	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.1	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-667.1	-321.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	232.2	10.9	10.8	10.7	10.6
기타	-59.6	177.3	177.3	177.3	177.3
재무활동 현금흐름	-1.3	-70.0	-188.5	-141.9	-141.9
차입금의 증가(감소)	-1.3	0.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-71.0	-188.5	-141.9	-141.9
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	51.6	51.6	51.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-105.3	65.1	255.3	213.9	229.4
기초현금 및 현금성자산	206.4	101.1	166.2	421.5	635.4
기말현금 및 현금성자산	101.1	166.2	421.5	635.4	864.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	540	1,593	1,359	1,236	1,307
BPS	15,964	17,191	17,852	18,390	18,999
CFPS	1,423	1,675	1,019	772	840
DPS	350	930	700	700	700
주가배수(배)					
PER	42.9	10.0	10.2	11.2	10.6
PER(최고)	53.0	15.2	13.5		
PER(최저)	41.8	9.0	10.1		
PBR	1.45	0.93	0.77	0.75	0.73
PBR(최고)	1.79	1.40	1.03		
PBR(최저)	1.42	0.84	0.77		
PSR	3.91	2.47	2.14	2.09	2.00
PCFR	16.3	9.6	13.6	17.9	16.4
EV/EBITDA	12.6	5.9	4.0	3.6	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	61.4	55.3	48.8	53.7	50.8
배당수익률(%,보통주,현금)	1.5	5.8	5.1	5.1	5.1
ROA	2.9	7.9	6.4	5.6	5.7
ROE	3.5	9.6	7.8	6.8	7.0
ROIC	23.7	44.6	31.0	36.8	45.2
매출채권회전율	75.8	59.6	57.3	58.1	58.7
재고자산회전율	342.0	290.8	251.0	254.3	257.1
부채비율	22.0	21.0	21.6	22.4	23.1
순차입금비율	-36.1	-35.2	-40.0	-43.7	-47.5
이자보상배율	119.1	36.9	30.5	27.8	26.3
총차입금	65.6	61.1	71.1	81.1	91.1
순차입금	-1,234.0	-1,292.8	-1,527.4	-1,720.5	-1,929.4
NOPLAT	295.8	362.7	353.3	347.4	362.0
FCF	350.2	315.7	341.2	285.9	298.6

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 10일 현재 '강원랜드(035250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

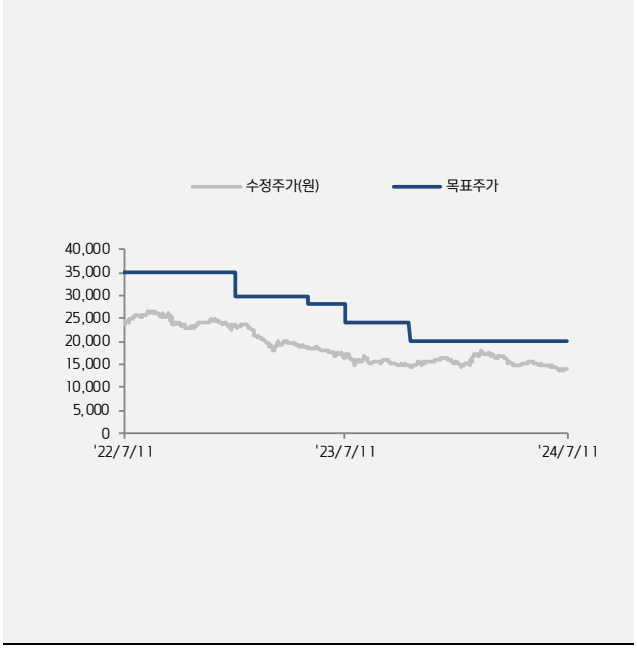
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
강원랜드	2022-08-16	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-28.35	-23.71
(035250)	2022-10-25	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-29.37	-23.71
	2022-11-11	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-29.58	-23.71
	2022-11-23	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-30.20	-23.71
	2023-01-11	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.52	-20.33
	2023-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-31.38	-20.33
	2023-05-11	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-36.03	-32.21
	2023-07-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-34.75	-27.88
	2023-10-25	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-25.57	-22.15
	2023-11-09	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-25.06	-22.15
	2023-11-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-21.96	-16.75
	2024-01-16	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-20.32	-9.90
	2024-04-24	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-26.08	-21.85
	2024-07-11	Buy(Maintain)	20,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%