



BUY (유지)

강원랜드 (035250)

증장기적인 방향성은 확실

목표주가(12M) 22,000원
현재주가(01.23) 16,570원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.49
52주 최고/최저(원)	18,400/13,650
시가총액(십억원)	3,545.0
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	547.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	13.02
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,418.4	1,466.4
영업이익(십억원)	292.5	310.0
순이익(십억원)	415.6	317.2
EPS(원)	1,933	1,549
BPS(원)	19,423	20,005

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,426.9	1,462.9
영업이익	217.6	282.3	283.3	292.3
세전이익	167.9	457.2	562.9	458.0
순이익	115.6	340.9	454.7	345.8
EPS	540	1,593	2,125	1,616
증감율	흑전	195.00	33.40	(23.95)
PER	42.96	10.04	7.52	10.25
PBR	1.38	0.89	0.83	0.84
EV/EBITDA	12.61	5.87	5.31	4.77
ROE	3.47	9.61	11.93	8.63
BPS	16,778	18,005	19,249	19,823
DPS	350	930	1,100	1,000

예상 배당 수익률 약 6.6%

2024년 소송 관련 대규모 1회성 이익이 발생하며 기 확보한 자사주 매입(400억원)에 더해 약 1,100원의 배당도 예상된다. 2025년에도 대규모 소송의 3심을 앞두고 있어 결과에 따라 역시 배당 재원으로 활용될 수 있을 것이다. 현 주가 기준 2024년 예상 배당 수익률은 6.6%로 배당 매력은 충분하다. 여기에 더해 제2카지노 영업장 및 강원랜드에 대한 접근성을 크게 높일 수 있는 제천-영월-삼척 고속도로가 잇따라 예비타당성 조사도 통과했다. 동사에 대한 직접 및 간접 투자 확대가 확인되고 있어 중장기적으로 긍정적이다.

4Q OP 402억원(+4%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 3,446억원(+6% YoY)/402억원(+4%)으로 컨센서스(503억원)을 하회했다. 드랍액은 1.4조원(+3%)으로 방문객 수 57.6만명(+1%), 인당 드랍액은 238만원(+2%), 홀드올은 24.3%(+0.8%p)을 기록했다. 연간으로는 방문객과 드랍액이 2% 내외 감소했지만, 홀드올이 1.1%p 개선되면서 이익을 방어했다. 영업외적으로는 부가가치세 소송 승소에 대한 경정 청구액 478억원 등이 반영되면서 1,107억원(+50%)의 순이익을 기록했다. 2024년에 연간 1,200억원 이상의 소송 승소 금액이 반영되었는데, 올해도 빠르면 상반기 내 폐광지역 개발기금 2,250억원에 대한 취소 소송 결과도 확정되며, 2심에서는 강원랜드가 일부 승소 판결로 708억원 반환 결정이 나왔다. 결과에 따라 올해도 상당한 1회성 이익이 발생할 수 있다.

인프라 및 제2카지노 영업장 등 직접, 간접 투자 확대가 확인되는 중

올해 제2카지노 영업장에 대한 설계가 시작되면서 증설이 본격화되는 가운데, 추가 규제 완화에 대한 필요성은 여전하다. 강원랜드는 중장기적으로 2.5조원의 투자 계획을 가지고 있으며, 이 중 상당 부분이 신규 카지노 증설에 대한 부분이다. 신규 카지노 증설에 3~4년 정도 걸리는 점과 2030년 오사카 복합리조트 완공 시점을 감안하면 내년 안에 이를 확인할 필요가 있겠다. 또한, 12월 제천-영월이 타당성재조사를 통과했고, 1월 영월-삼척 고속도로에 대한 예비타당성도 통과했다. 2033년 즈음 완공 계획인데, K-HIT 프로젝트와 비슷한 시점에 마무리 되는 것으로, 완공 시 자체 경쟁력 확대 뿐만 아니라 서울에서 강원랜드까지의 접근성도 상당히 높아질 것이다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

도표 1. 강원랜드 기업가치 제고 계획 (2026년까지)

목표	<ol style="list-style-type: none"> PBR 1.2배 달성 총주주환원을 60% 달성 기업지배구조 핵심지표 100% 준수
계획	<ol style="list-style-type: none"> 주주환원정책 (2024~2026 회계연도) 자기주식 매입 총 1,000억 원 (2024년 400억원, 2025~2026년 600억원) 배당성장 최소 50% 이상 소액주주 권익보호 지표 중점 개선으로 기업지배구조 핵심지표 100% 달성

자료: DART, 하나증권

도표 2. 강원랜드 카지노 규제 완화 주요 내용

	기존	향후
카지노 일반영업장 면적 변경	1만4512.68㎡	2만260.68㎡ (5748㎡ 증가)
카지노 게임기구 대수 변경	총 게임기구 대수 1,560대 - 테이블 200대 - 머신 1,360대	총 게임기구 대수 1,860대 - 테이블 250대 (50대 증가) - 머신 1,610대 (250대 증가)
외국인 전용존 이용대상 변경	외국인(시민권자)	외국인(시민권자) 및 영주권자
외국인 전용존 배팅한도 변경	최대 30만원	최대 3억원

주: 2024년 9월 4일 문화체육관광부로부터 카지노업 변경허가 통보
자료: DART, 하나증권

도표 3. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24F	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
드랍액	5,722	5,595	5,849	5,996	1,380	1,347	1,499	1,370	1,464	1,414	1,544	1,427
홀드올	23.1%	24.2%	24.2%	24.2%	25.1%	24.6%	23.6%	24.3%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
매출액	1,389	1,427	1,463	1,493	368	338	376	345	372	343	393	355
Casino	1,206	1,245	1,281	1,313	316	305	320	303	321	310	338	313
Non-Casino	183	182	182	180	52	33	56	42	52	33	55	42
영업이익	282	283	292	301	76	74	93	40	72	80	102	39
OPM	20%	20%	20%	20%	21%	22%	25%	12%	19%	23%	26%	11%
당기순이익	341	455	346	360	93	160	91	111	87	89	93	77

자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 중장기 투자계획



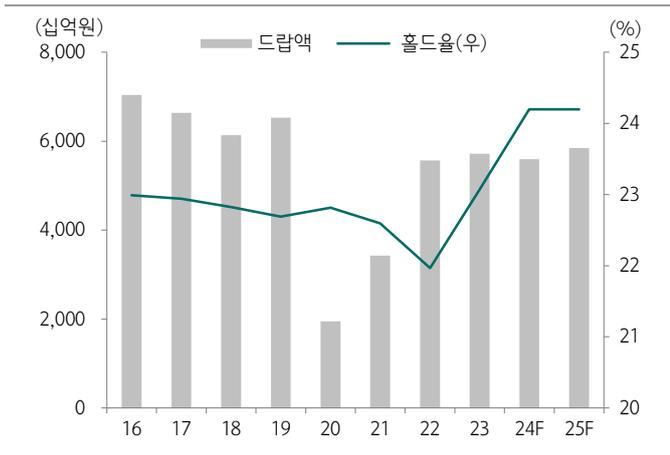
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. 영월-삼척 고속도로 노선도 (총 91km)



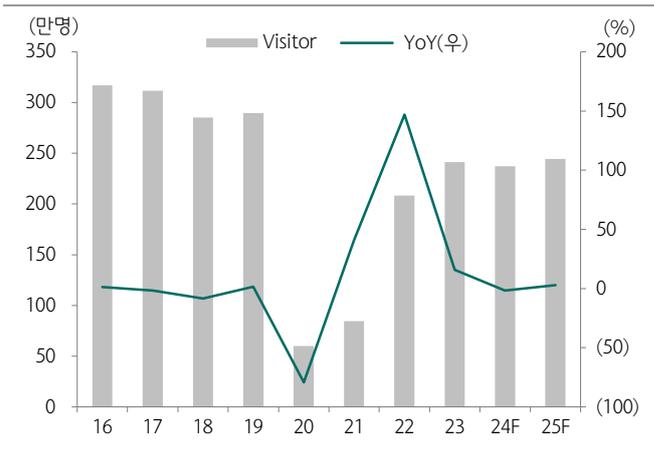
자료: 언론, 하나증권

도표 6. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드올 추이



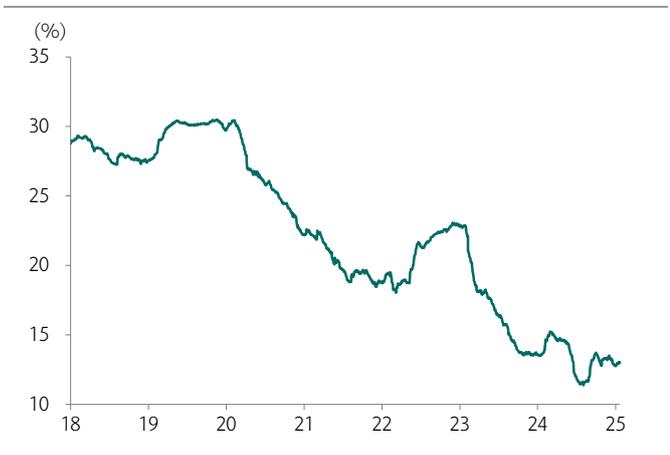
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 7. 강원랜드 방문객 수 추이



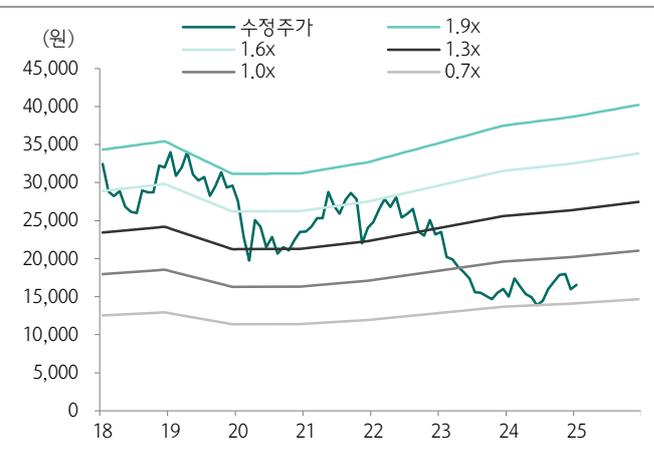
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: 하나증권

도표 9. 강원랜드 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,426.9	1,462.9	1,493.0
매출원가	921.8	979.4	1,010.4	1,032.0	1,050.1
매출총이익	348.9	409.2	416.5	430.9	442.9
판매비	131.3	126.9	133.2	138.6	142.3
영업이익	217.6	282.3	283.3	292.3	300.6
금융손익	(31.8)	208.2	176.4	185.4	194.7
종속/관계기업손익	0.2	(6.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타영업외손익	(18.2)	(26.3)	104.1	(18.7)	2.1
세전이익	167.9	457.2	562.9	458.0	496.6
법인세	52.2	116.4	108.2	112.2	116.8
계속사업이익	115.6	340.9	454.7	345.8	379.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	115.6	340.9	454.7	345.8	379.8
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	115.6	340.9	454.7	345.8	379.8
지배주주지분포괄이익	162.6	333.5	454.7	345.8	379.8
NOPAT	149.9	210.4	228.8	220.7	229.9
EBITDA	295.8	362.7	357.7	361.2	364.4
성장성(%)					
매출액증가율	61.17	9.28	2.76	2.52	2.06
NOPAT증가율	흑전	40.36	8.75	(3.54)	4.17
EBITDA증가율	1,007.87	22.62	(1.38)	0.98	0.89
영업이익증가율	흑전	29.73	0.35	3.18	2.84
(지배주주)순이익증가율	흑전	194.90	33.38	(23.95)	9.83
EPS증가율	흑전	195.00	33.40	(23.95)	9.84
수익성(%)					
매출총이익률	27.46	29.47	29.19	29.46	29.67
EBITDA이익률	23.28	26.12	25.07	24.69	24.41
영업이익률	17.12	20.33	19.85	19.98	20.13
계속사업이익률	9.10	24.55	31.87	23.64	25.44

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	540	1,593	2,125	1,616	1,775
BPS	16,778	18,005	19,249	19,823	20,650
CFPS	1,423	1,675	2,979	2,463	2,619
EBITDAPS	1,382	1,696	1,672	1,688	1,703
SPS	5,939	6,490	6,669	6,838	6,978
DPS	350	930	1,100	1,000	1,100
추가지표(배)					
PER	42.96	10.04	7.52	10.25	9.34
PBR	1.38	0.89	0.83	0.84	0.80
PCFR	16.30	9.55	5.36	6.73	6.33
EV/EBITDA	12.61	5.87	5.31	4.77	4.17
PSR	3.91	2.47	2.39	2.42	2.37
재무비율(%)					
ROE	3.47	9.61	11.93	8.63	9.14
ROA	2.89	7.91	9.90	7.20	7.64
ROIC	18.67	29.03	33.90	35.83	40.04
부채비율	22.03	20.96	20.03	19.87	19.40
순부채비율	(36.13)	(35.15)	(41.04)	(44.13)	(47.06)
이자보상배율(배)	119.06	36.85	111.94	115.49	118.77

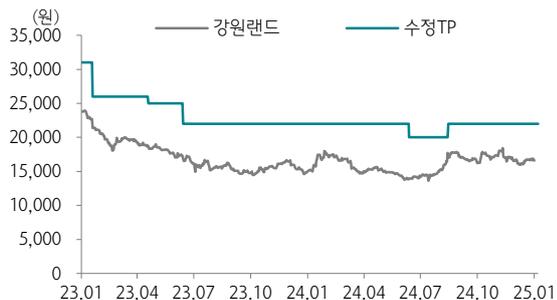
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,328.8	1,391.1	1,717.9	1,894.9	2,098.5
금융자산	1,299.6	1,353.8	1,679.8	1,855.9	2,058.9
현금성자산	101.1	166.2	390.9	479.1	585.2
매출채권	4.6	6.0	6.2	6.3	6.4
재고자산	4.0	5.5	5.7	5.8	5.9
기타유동자산	20.6	25.8	26.2	26.9	27.3
비유동자산	2,838.9	3,057.6	3,016.2	2,980.1	2,968.6
투자자산	1,233.5	1,554.7	1,557.7	1,560.6	1,562.9
금융자산	1,178.9	1,507.1	1,508.8	1,510.4	1,511.8
유형자산	1,258.0	1,234.4	1,190.6	1,152.1	1,138.5
무형자산	2.8	1.8	1.1	0.7	0.5
기타비유동자산	344.6	266.7	266.8	266.7	266.7
자산총계	4,167.8	4,448.7	4,734.1	4,875.0	5,067.2
유동부채	687.7	701.1	720.0	737.8	752.6
금융부채	2.7	6.1	6.3	6.5	6.6
매입채무	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
기타유동부채	681.7	691.6	710.2	727.7	742.3
비유동부채	64.7	69.6	70.0	70.4	70.7
금융부채	63.0	54.9	54.9	54.9	54.9
기타비유동부채	1.7	14.7	15.1	15.5	15.8
부채총계	752.4	770.8	790.1	808.2	823.4
지배주주지분	3,415.4	3,677.9	3,944.0	4,066.8	4,243.9
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
자본조정	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,353.2	3,615.7	3,881.8	4,004.7	4,181.7
비배주주지분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
자본총계	3,415.4	3,677.9	3,944.0	4,066.8	4,243.8
순금융부채	(1,234.0)	(1,292.8)	(1,618.5)	(1,794.5)	(1,997.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	420.2	337.8	547.4	431.9	458.0
당기순이익	115.6	340.9	454.7	345.8	379.8
조정	185.8	3.9	74.4	68.9	63.8
감가상각비	78.2	80.5	74.4	68.9	63.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	6.9	0.0	0.0	0.0
기타	107.8	(83.5)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	118.8	(7.0)	18.3	17.2	14.4
투자활동 현금흐름	(524.2)	(202.7)	(134.2)	(120.8)	(149.2)
투자자산감소(증가)	(667.1)	(321.3)	(3.0)	(2.8)	(2.4)
자본증가(감소)	(29.1)	(70.8)	(30.0)	(30.0)	(50.0)
기타	172.0	189.4	(101.2)	(88.0)	(96.8)
재무활동 현금흐름	(1.3)	(75.5)	(188.4)	(222.9)	(202.6)
금융부채증가(감소)	(2.3)	(4.6)	0.2	0.2	0.1
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.0	0.1	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(71.0)	(188.5)	(223.0)	(202.7)
현금의 증감	(105.3)	59.6	230.2	88.2	106.1
Unlevered CFO	304.5	358.4	637.3	526.9	560.4
Free Cash Flow	390.7	267.0	517.4	401.9	408.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.6	BUY	22,000		
24.7.5	BUY	20,000	-26.48%	-11.35%
23.7.6	BUY	22,000	-28.94%	-18.09%
23.5.11	BUY	25,000	-28.10%	-24.08%
23.2.10	BUY	26,000	-24.58%	-17.69%
22.11.11	BUY	31,000	-23.23%	-19.19%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 21일