



BUY (유지)

강원랜드 (035250)

1회성 비용 제외 시 특이사항 없음

목표주가(12M) 23,000원
현재주가(7.29) 19,160원

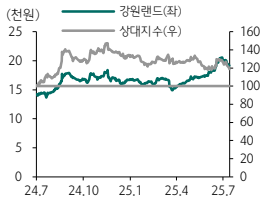
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,230.57
52주 최고/최저(원)	20,550/13,650
시가총액(십억원)	4,099.1
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	599.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
외국인지분율(%)	14.71
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,457.6	1,502.6
영업이익(십억원)	301.4	322.1
순이익(십억원)	356.4	335.0
EPS(원)	1,666	1,566
BPS(원)	20,070	20,759

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,478.7	1,509.6
영업이익	282.3	285.8	298.5	316.4
세전이익	457.2	565.3	415.5	442.2
순이익	340.9	456.9	315.8	333.9
EPS	1,593	2,136	1,476	1,561
증감율	195.00	34.09	(30.90)	5.76
PER	10.04	7.48	12.98	12.27
PBR	0.89	0.83	0.98	0.95
EV/EBITDA	5.87	6.30	6.40	5.76
ROE	9.61	12.08	8.05	8.28
BPS	18,005	19,154	19,534	20,158
DPS	930	1,170	1,000	1,100

중장기적으로는 여전히 매력적인 가격

베테링 리미트 상향 등 규제 완화 효과로 드랍액의 유의미한 성장이 나타나고 있으며, 빠르면 내년부터 사행산업 매출 총량 산정에서 외국인카지노가 제외되면서 추가적인 매출 총량 증가가 예상된다. 시가배당률은 약 5% 수준으로 금융주 대비 상대적 배당 매력도가 높아진 상황이며, 추가 자사주 매입 및 정부 정책에 따라 소각까지 가능하다. 이를 감안하면 올해 예상 P/E 13배 수준인 현 주가도 충분히 매력적으로 판단한다.

(별도) 2Q OP 579억원(-21%)

2분기 (별도) 매출액/영업이익은 각각 3,607억원(+7% YoY)/579억원(-21%)으로 컨센서스(724억원)을 하회했다. 비용 측면에서 2024년 사행산업건전화 평가 S등급을 받으며 경영평가성과금 157억원 증가 및 명예퇴직금 약 36억원이 반영된 영향으로 이를 제외하면 소폭 상회했다. 경영평가성과금은 하반기에 추가로 약 100억원 이상 반영해야 한다. 드랍액은 1.47조원(+9%), 방문객 수는 58만명(+6%)으로 일반 고객 뿐만 아니라 VIP에서 가파른 성장이 지속되고 있다. 특히, 2분기 일부 테이블의 베테링 리미트 상향 효과는 테이블 당 작게는 5%에서 많게는 45% 내외로 매우 긍정적인 효과가 있는 것으로 파악된다. 영업외에는 작년 1분기에 반영되었던 기부금이 올해는 2분기에 195억원 반영되면서 부진했다.

상대적 매력이 높은 배당과 자사주 매입 및 소각

올해 예상 주당 배당금은 약 1,000원으로 현재 주가에서 시가배당률은 약 5%이다. 최근 전통적인 배당 관련주인 금융 섹터의 가파른 주가 상승으로 강원랜드의 상대적 배당 매력이 부각되면서 동반 상승하고 있다. 2심까지 소송한 폐광지역개발기금 2,250억원(2014~2018년1,887억원 및 2019년 363억원)에 대해 취소 소송을 진행 중이며, 3심 결과에 따라 배당이 추가적으로 상승할 수 있는 만큼 상대적 배당 매력도가 높다. 또한, 총 주주환원을 60% 달성을 위해 향후 2년간 약 600억원의 자사주 매입을 계획하고 있으며, 집권 여당에서 추진 중인 자사주 소각 의무화가 될 경우 6%가 넘는 기 보유한 자사주 소각 가능성도 있어 주주가치제고에 긍정적이다.



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

도표 1. 강원랜드 기업가치 제고 계획 (2026년까지)

목표	1. PBR 1.2배 달성 2. 총주주환원을 60% 달성 3. 기업지배구조 핵심지표 100% 준수
계획	1. 주주환원정책 (2024~2026 회계연도) 자기주식 매입 총 1,000억 원 (2024년 400억원, 2025~2026년 600억원) 배당성장 최소 50% 이상 2. 소액주주 권익보호 지표 중점 개선으로 기업지배구조 핵심지표 100% 달성

자료: DART, 하나증권

도표 2. 강원랜드 카지노 규제 완화 주요 내용

	기존	향후
일반영업장 면적 변경	1만4512.68㎡	2만260.68㎡ (5748㎡ 증가)
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 베팅한도 변경	최대 30만원	최대 3억원
회원영업장 일부 테이블 베팅한도 변경	(바카라 2대) 5만원~200만원	(바카라 2대) 50만원~Dif 3,000만원
일반영업장 일부 테이블 베팅한도 변경	(블랙잭&텍사스홀덤 포커 각 2대) 베팅 한도 10만원	베팅 한도 30만원

*Dif(Difference Limit): 플레이어, 뱅커 베팅 금액 간 차이금액 한도

자료: 공시, 하나증권

도표 3. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
드랍액	5,722	5,595	5,964	6,114	1,380	1,347	1,499	1,370	1,455	1,473	1,590	1,446
홀드올	23.1%	24.2%	24.2%	24.2%	25.1%	24.6%	23.6%	24.3%	23.7%	24.5%	24.5%	24.0%
매출액	1,389	1,427	1,479	1,510	368	338	376	345	366	361	405	347
Casino	1,206	1,245	1,306	1,339	316	305	320	303	317	332	353	305
Non-Casino	183	182	172	171	52	33	56	42	49	29	52	42
영업이익	282	286	298	316	76	74	93	43	74	58	98	68
OPM	20%	20%	20%	21%	21%	22%	25%	12%	20%	16%	24%	20%
당기순이익	341	457	316	334	93	160	91	113	75	61	102	79

자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 중장기 투자계획



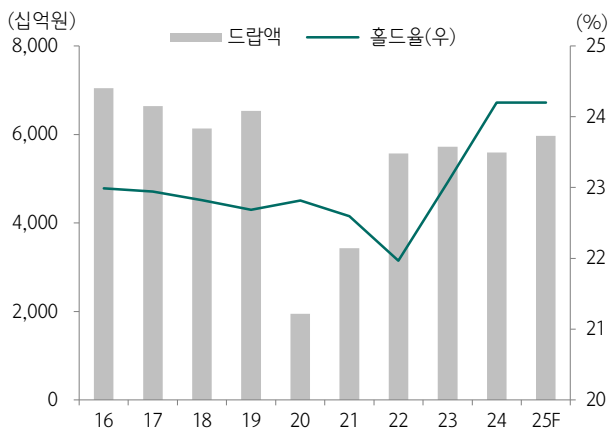
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. K-HIT프로젝트 마스터플랜 조감도



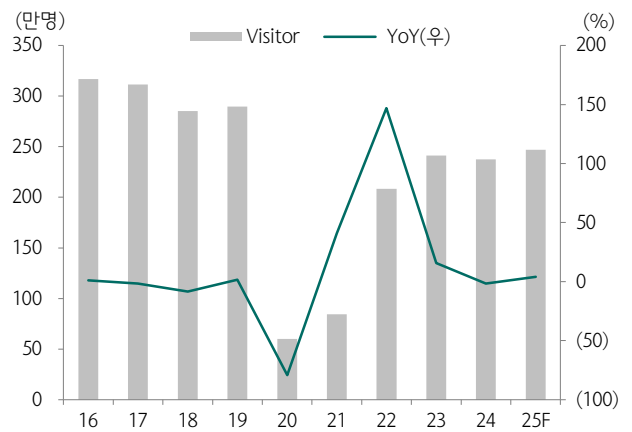
자료: 언론, 하나증권

도표 6. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드올 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 7. 강원랜드 방문객 수 추이



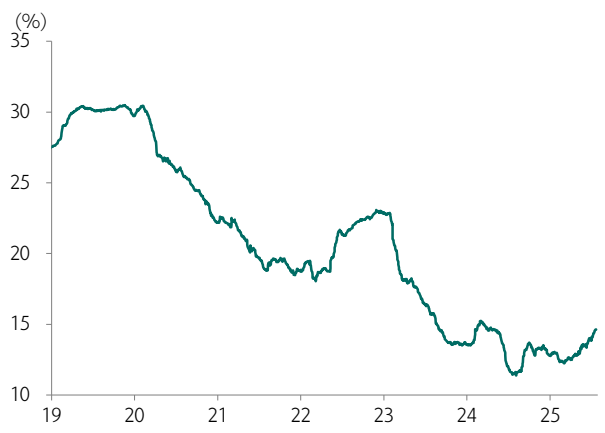
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 시가배당률 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 9. 강원랜드 외국인 지분율 추이



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,478.7	1,509.6	1,540.6
매출원가	979.4	1,008.0	1,029.2	1,047.9	1,067.5
매출총이익	409.2	418.9	449.5	461.7	473.1
판매비	126.9	133.1	151.0	145.3	148.9
영업이익	282.3	285.8	298.5	316.4	324.2
금융손익	208.2	176.2	149.3	156.9	164.9
종속/관계기업손익	(6.9)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(26.3)	103.7	(32.0)	(30.8)	(29.7)
세전이익	457.2	565.3	415.5	442.2	459.2
법인세	116.4	108.5	99.7	108.3	112.5
계속사업이익	340.9	456.9	315.8	333.9	346.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	340.9	456.9	315.8	333.9	346.7
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	340.9	456.9	315.8	333.9	346.7
지배주주지분포괄이익	333.5	434.3	315.8	333.9	346.7
NOPAT	210.4	231.0	226.8	238.9	244.8
EBITDA	362.7	364.3	371.3	384.1	394.7
성장성(%)					
매출액증가율	9.28	2.76	3.63	2.09	2.05
NOPAT증가율	40.36	9.79	(1.82)	5.34	2.47
EBITDA증가율	22.62	0.44	1.92	3.45	2.76
영업이익증가율	29.73	1.24	4.44	6.00	2.47
(지배주주)순이익증가율	194.90	34.03	(30.88)	5.73	3.83
EPS증가율	195.00	34.09	(30.90)	5.76	3.84
수익성(%)					
매출총이익률	29.47	29.36	30.40	30.58	30.71
EBITDA이익률	26.12	25.53	25.11	25.44	25.62
영업이익률	20.33	20.03	20.19	20.96	21.04
계속사업이익률	24.55	32.02	21.36	22.12	22.50

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,476	1,561	1,621
BPS	18,005	19,154	19,534	20,158	20,748
CFPS	1,675	2,265	2,283	2,383	2,476
EBITDAPS	1,696	1,703	1,736	1,795	1,845
SPS	6,490	6,669	6,912	7,056	7,201
DPS	930	1,170	1,000	1,100	1,100
추가지표(배)					
PER	10.04	7.48	12.98	12.27	11.82
PBR	0.89	0.83	0.98	0.95	0.92
PCFR	9.55	7.05	8.39	8.04	7.74
EV/EBITDA	5.87	6.30	6.40	5.76	5.20
PSR	2.47	2.39	2.77	2.72	2.66
재무비율(%)					
ROE	9.61	12.08	8.05	8.28	8.33
ROA	7.91	9.99	6.64	6.84	6.90
ROIC	29.03	33.30	35.02	39.93	43.34
부채비율	20.96	21.04	21.26	20.95	20.69
순부채비율	(35.15)	(28.91)	(32.01)	(34.98)	(37.72)
이자보상배율(배)	36.85	103.33	107.91	114.39	117.22

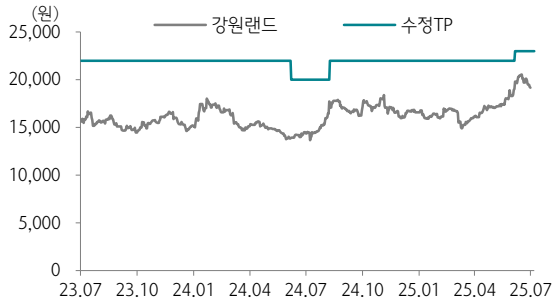
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,391.1	1,213.8	1,361.6	1,526.9	1,687.8
금융자산	1,353.8	1,177.2	1,323.7	1,488.2	1,648.3
현금성자산	166.2	244.5	306.9	378.7	437.0
매출채권	6.0	7.2	7.5	7.6	7.8
재고자산	5.5	4.4	4.6	4.7	4.8
기타유동자산	25.8	25.0	25.8	26.4	26.9
비유동자산	3,057.6	3,486.9	3,446.4	3,430.1	3,411.0
투자자산	1,554.7	2,015.7	2,018.0	2,019.4	2,020.8
금융자산	1,507.1	1,968.3	1,969.0	1,969.3	1,969.7
유형자산	1,234.4	1,253.7	1,211.7	1,194.8	1,175.1
무형자산	1.8	13.3	12.5	11.7	11.0
기타비유동자산	266.7	204.2	204.2	204.2	204.1
자산총계	4,448.7	4,700.6	4,808.0	4,957.0	5,098.8
유동부채	701.1	749.9	775.4	790.5	805.8
금융부채	6.1	3.2	3.3	3.4	3.4
매입채무	3.4	3.9	4.0	4.1	4.2
기타유동부채	691.6	742.8	768.1	783.0	798.2
비유동부채	69.6	67.1	67.6	68.0	68.3
금융부채	54.9	51.3	51.3	51.3	51.3
기타비유동부채	14.7	15.8	16.3	16.7	17.0
부채총계	770.8	817.0	843.0	858.5	874.1
지배주주지분	3,677.9	3,883.7	3,965.0	4,098.5	4,224.7
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
자본조정	(174.1)	(214.1)	(214.1)	(214.1)	(214.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,615.7	3,861.5	3,942.8	4,076.3	4,202.5
비배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	3,677.9	3,883.7	3,965.0	4,098.5	4,224.7
순금융부채	(1,292.8)	(1,122.7)	(1,269.2)	(1,433.6)	(1,593.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	337.8	487.0	413.4	416.3	432.0
당기순이익	340.9	456.9	315.8	333.9	346.7
조정	3.9	21.2	72.9	67.7	70.5
감가상각비	80.5	78.5	72.9	67.7	70.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.9	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	(83.5)	(57.6)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.0)	8.9	24.7	14.7	14.8
투자활동 현금흐름	(202.7)	(178.1)	(116.5)	(144.0)	(153.3)
투자자산감소(증가)	(321.3)	(460.9)	(2.4)	(1.4)	(1.4)
자본증가(감소)	(70.8)	(107.5)	(30.0)	(50.0)	(50.0)
기타	189.4	390.3	(84.1)	(92.6)	(101.9)
재무활동 현금흐름	(75.5)	(235.2)	(234.4)	(200.3)	(220.4)
금융부채증가(감소)	(4.6)	(6.6)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(40.1)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(71.0)	(188.5)	(234.5)	(200.4)	(220.4)
현금의 증감	59.6	73.8	72.4	71.8	58.3
Unlevered CFO	358.4	484.5	488.4	509.9	529.7
Free Cash Flow	267.0	379.6	383.4	366.3	382.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	23,000		
24.9.6	BUY	22,000	-23.49%	-13.50%
24.7.5	BUY	20,000	-26.48%	-11.35%
23.7.6	BUY	22,000	-28.94%	-18.09%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 7월 30일 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 29일