



BUY (유지)

목표주가(12M) 23,000원
현재주가(11.04) 16,920원

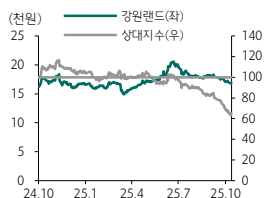
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	20,550/14,920
시가총액(십억원)	3,619.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	400.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
외국인지분율(%)	12.61
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,490.3	1,544.0
영업이익(십억원)	280.6	306.1
순이익(십억원)	308.3	339.1
EPS(원)	1,436	1,585
BPS(원)	19,886	20,673

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,473.1	1,523.3
영업이익	282.3	285.8	258.4	289.4
세전이익	457.2	565.3	425.2	463.2
순이익	340.9	456.9	327.4	352.0
EPS	1,593	2,136	1,530	1,645
종가율	195.00	34.09	(28.37)	7.52
PER	10.04	7.48	11.06	10.29
PBR	0.89	0.83	0.86	0.83
EV/EBITDA	5.87	6.30	7.71	6.65
ROE	9.61	12.08	8.33	8.64
BPS	18,005	19,154	19,588	20,484
DPS	930	1,170	800	850



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 05일 | 기업분석_Earnings Review

강원랜드 (035250)

2개 분기 연속 다소 아쉬운 비용 이슈

2026년 예상 P/E 10배

조만간 <K-HIT 프로젝트>가 구체화 될 것인데, 예비타당성 조사 등 거쳐야 할 단계들이 있어 실제 현실화까지는 다소 시일이 걸리겠지만 높은 중장기적 성장 모멘텀임에는 분명하다. 배당 매력도 시가배당을 약 4.7%로 낮지 않고 추가적인 자사주 매입도 계획하고 있어 2026년 예상 P/E 10배인 현 주가에서는 충분히 매력적인 가격으로 판단한다.

(별도) 3Q OP 719억원(-23%)

3분기 (별도) 매출액/영업이익은 각각 3,837억원(+2% YoY)/719억원(-23%)으로 컨센서스(938억원)을 하회했다. 방문객 수는 66만명(+2%), 드랍액은 1.6조원(+7%)으로 베팅 리미트 상향 효과에 따른 인당 드랍액 상승 흐름이 이어지고 있는 것은 좋았지만 홀드율이 23.0%(-0.6%p)로 아쉬웠다. 10월에도 추석 연휴 효과가 긍정적으로 반영된 것으로 추정된다. 비용 측면에서는 경영평가성과금 71억원과 명예퇴직금 23억원 등 인건비성 이슈가 100억원 정도 반영되었으며, 지반 안전공사 관련 공사비가 357억원이 발생하면서 분기당 27억원의 감가상각비가 추가되었다. 이 외 광고비도 30억원 정도 증가했다. 영업외로는 좋았던 금융시장 환경으로 금융이익이 영업이익보다 많은 733억원(+168%)이 반영되며 상당히 긍정적이었다. 참고로, 2025년 12월 예정이었던 호텔 리노베이션은 내년 3월 정도로 이연되었다.

시가배당을 4.7%에 더해 자사주 300억원 추가 매입 대기

올해 예상 주당 배당금은 약 800원으로 최근 주가가 하락하면서 현 주가 기준 시가배당은 약 4.7%수준이다. <K-HIT 프로젝트>로 중장기적 성장을 준비중이며, 2심까지 승소한 폐광지역개발기금 2,250억원(2014~2018년 1,887억원 및 2019년 363억원)의 3심 결과에 따라 배당이 추가적으로 상승할 수 있는 여지가 있다. 또한, 총 주주환원을 60% 달성을 위해 향후 연간 약 300억원의 자사주 매입을 계획하고 있는데 아직까지 집행되지 않았다.

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	2Q25	3Q25P	4Q25F
드랍액	5,722	5,595	6,023	6,174	1,380	1,347	1,499	1,370	1,455	1,473	1,603	1,492
홀드율	23.1%	24.2%	23.9%	24.2%	25.1%	24.6%	23.6%	24.3%	23.7%	24.5%	23.0%	24.3%
매출액	1,389	1,427	1,473	1,523	368	338	376	345	366	361	384	362
Casino	1,206	1,245	1,300	1,352	316	305	320	303	317	332	334	318
Non-Casino	183	182	173	171	52	33	56	42	49	29	50	44
영업이익	282	286	258	289	76	74	93	43	75	58	72	54
OPM	20%	20%	18%	19%	21%	22%	25%	12%	20%	16%	19%	15%
당기순이익	341	457	327	352	93	160	91	113	75	62	117	73

자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 중장기 투자계획



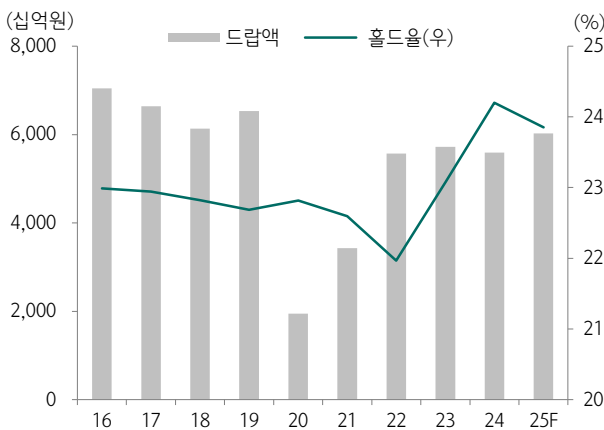
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. K-HIT프로젝트 마스터플랜 조감도



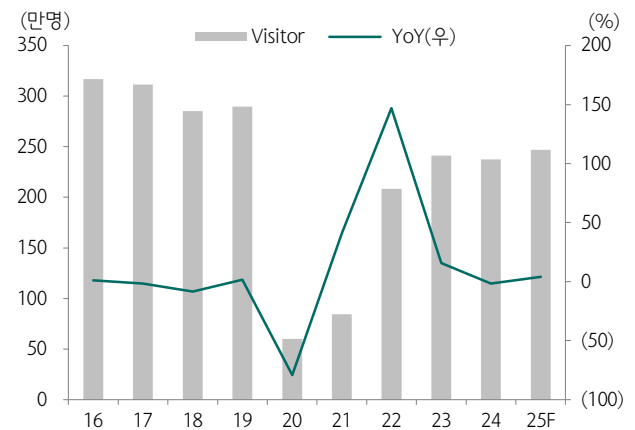
자료: 언론, 하나증권

도표 6. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드율 추이



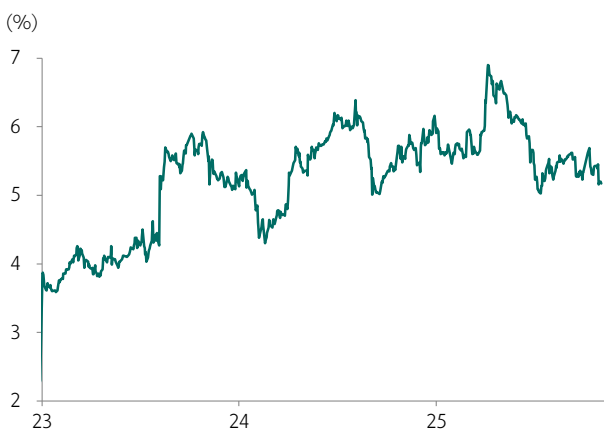
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 7. 강원랜드 방문객 수 추이



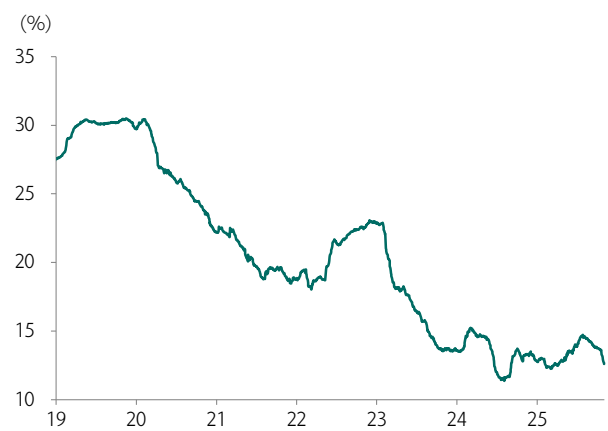
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 시가배당률 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 9. 강원랜드 외국인 지분율 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,473.1	1,523.3	1,554.6
매출원가	979.4	1,008.0	1,067.5	1,086.6	1,106.4
매출총이익	409.2	418.9	405.6	436.7	448.2
판매비	126.9	133.1	147.1	147.3	150.7
영업이익	282.3	285.8	258.4	289.4	297.5
금융손익	208.2	176.2	185.1	190.8	200.4
종속/관계기업손익	(6.9)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(26.3)	103.7	(18.0)	(16.8)	(15.5)
세전이익	457.2	565.3	425.2	463.2	482.2
법인세	116.4	108.5	97.8	111.2	115.7
계속사업이익	340.9	456.9	327.4	352.0	366.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	340.9	456.9	327.4	352.0	366.4
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	340.9	456.9	327.4	352.0	366.4
지배주주지분포괄이익	333.5	434.3	327.4	352.0	366.4
NOPAT	210.4	231.0	199.0	220.0	226.1
EBITDA	362.7	364.3	331.3	357.1	360.3
성장성(%)					
매출액증가율	9.28	2.76	3.24	3.41	2.05
NOPAT증가율	40.36	9.79	(13.85)	10.55	2.77
EBITDA증가율	22.62	0.44	(9.06)	7.79	0.90
영업이익증가율	29.73	1.24	(9.59)	12.00	2.80
(지배주주)순이익증가율	194.90	34.03	(28.34)	7.51	4.09
EPS증가율	195.00	34.09	(28.37)	7.52	4.13
수익성(%)					
매출총이익률	29.47	29.36	27.53	28.67	28.83
EBITDA이익률	26.12	25.53	22.49	23.44	23.18
영업이익률	20.33	20.03	17.54	19.00	19.14
계속사업이익률	24.55	32.02	22.23	23.11	23.57

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,530	1,645	1,713
BPS	18,005	19,154	19,588	20,484	21,401
CFPS	1,675	2,265	2,328	2,481	2,547
EBITDAPS	1,696	1,703	1,548	1,669	1,684
SPS	6,490	6,669	6,885	7,120	7,267
DPS	930	1,170	800	850	900
주가지표(배)					
PER	10.04	7.48	11.06	10.29	9.88
PBR	0.89	0.83	0.86	0.83	0.79
PCFR	9.55	7.05	7.27	6.82	6.64
EV/EBITDA	5.87	6.30	7.71	6.65	6.55
PSR	2.47	2.39	2.46	2.38	2.33
재무비율(%)					
ROE	9.61	12.08	8.33	8.64	8.59
ROA	7.91	9.99	6.88	7.15	7.13
ROIC	29.03	33.30	30.65	35.40	31.55
부채비율	20.96	21.04	21.13	20.76	20.19
순부채비율	(35.15)	(28.91)	(32.15)	(35.01)	(33.74)
이자보상배율(배)	36.85	103.33	93.42	104.65	107.56

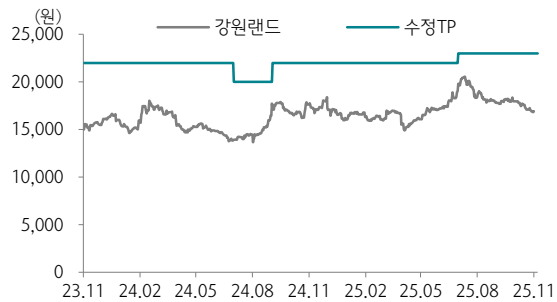
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,391.1	1,213.8	1,370.7	1,553.0	1,567.2
금융자산	1,353.8	1,177.2	1,332.9	1,513.9	1,527.3
현금성자산	166.2	244.5	316.1	404.5	316.0
매출채권	6.0	7.2	7.4	7.7	7.8
재고자산	5.5	4.4	4.5	4.7	4.8
기타유동자산	25.8	25.0	25.9	26.7	27.3
비유동자산	3,057.6	3,486.9	3,446.1	3,480.7	3,678.3
투자자산	1,554.7	2,015.7	2,017.8	2,020.0	2,021.5
금융자산	1,507.1	1,968.3	1,968.9	1,969.5	1,969.9
유형자산	1,234.4	1,253.7	1,211.7	1,244.8	1,441.7
무형자산	1.8	13.3	12.5	11.7	11.0
기타비유동자산	266.7	204.2	204.1	204.2	204.1
자산총계	4,448.7	4,700.6	4,816.8	5,033.7	5,245.5
유동부채	701.1	749.9	772.6	797.3	812.6
금융부채	6.1	3.2	3.3	3.4	3.5
매입채무	3.4	3.9	4.0	4.1	4.2
기타유동부채	691.6	742.8	765.3	789.8	804.9
비유동부채	69.6	67.1	67.6	68.1	68.5
금융부채	54.9	51.3	51.3	51.3	51.3
기타비유동부채	14.7	15.8	16.3	16.8	17.2
부채총계	770.8	817.0	840.2	865.4	881.1
지배주주지분	3,677.9	3,883.7	3,976.6	4,168.3	4,364.4
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	3,954.4	4,146.1	4,342.2
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	3,677.9	3,883.7	3,976.6	4,168.3	4,364.4
순금융부채	(1,292.8)	(1,122.7)	(1,278.4)	(1,459.3)	(1,472.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	337.8	487.0	422.3	443.6	444.2
당기순이익	340.9	456.9	327.4	352.0	366.4
조정	3.9	21.2	72.9	67.6	62.9
감가상각비	80.5	78.5	72.9	67.7	62.8
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	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(7.0)	8.9	22.0	24.0	14.9
투자활동 현금흐름	(202.7)	(178.1)	(116.3)	(194.9)	(362.3)
투자자산감소(증가)	(321.3)	(460.9)	(2.1)	(2.3)	(1.4)
자본증가(감소)	(70.8)	(107.5)	(30.0)	(100.0)	(259.0)
기타	189.4	390.3	(84.2)	(92.6)	(101.9)
재무활동 현금흐름	(75.5)	(235.2)	(234.4)	(160.2)	(170.3)
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)	(160.3)	(170.3)
현금의 증감	59.6	73.8	81.6	88.4	(88.4)
Unlevered CFO	358.4	484.5	498.1	530.8	545.0
Free Cash Flow	267.0	379.6	392.3	343.6	185.2

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 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 하시기를 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 04일