



BUY (유지)

목표주가(12M) 23,000원
현재주가(4.30) 17,200원

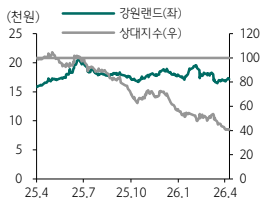
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,598.87
52주 최고/최저(원)	20,550/16,080
시가총액(십억원)	3,679.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	636.7
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
외국인지분율(%)	11.53
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
강원도개발공사	5.34

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,500.8	1,546.7
영업이익(십억원)	246.5	260.2
순이익(십억원)	301.7	310.2
EPS(원)	1,423	1,487
BPS(원)	20,557	21,242

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,426.9	1,476.7	1,494.0	1,528.4
영업이익	285.8	235.3	245.6	256.0
세전이익	565.3	389.4	401.5	419.9
순이익	456.9	318.2	305.1	319.1
EPS	2,136	1,487	1,426	1,492
증감율	34.09	(30.38)	(4.10)	4.63
PER	7.48	12.74	12.06	11.53
PBR	0.83	0.97	0.85	0.83
EV/EBITDA	6.30	2.81	2.24	2.77
ROE	12.08	8.11	7.58	7.70
BPS	19,154	19,583	20,129	20,722
DPS	1,170	950	970	1,000



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

하나증권 리서치센터

2026년 5월 4일 | 기업분석_Earnings Review

강원랜드 (035250)

2028년까지 대규모 리노베이션 시작

2026년 예상 P/E 11배

올해부터 본격적인 리노베이션이 시작되면서 실적 향상 가능성이 높지는 않겠지만, 중장기 모멘텀 확대라는 측면에서는 상당히 긍정적이다. 또한, 현 주가 기준 약 13~14% 수준의 주주 환원이 가능한 만큼 저평가 국면에서는 비중확대가 유효하다. 2026년 예상 P/E 11배 수준으로 10배 내외에서는 충분히 매력적인 가격이라 판단한다.

(별도) 1Q Review: OP 689억원(-7%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 3,789억원(+3% YoY)/689억원(-7%)으로 컨센서스(633억원)에 부합했다. 방문객 수는 63만명(+1%), 드랍액은 약 1.5조원(+3%), 홀드올 24.0%(+0.3%p)를 기록했다. Mass보다는 VIP 부문에서 20%대 고성장이 이어지고 있는 것으로 추정된다. 명예퇴직금 24억원이 1회성으로 반영되었으며, 영업외에서는 금융자산 평가 이익이 약 190억원 정도 감소하며 순이익은 부진했다. 다만, 4월 들어 상당부분 개선되고 있어 2분기 금융 이익은 정상화 될 것으로 전망한다.

3월부터 객실 리노베이션이 시작되었는데 총 1,827실 중 약 41%인 카지노 호텔 477실, 마운틴 콘도 280실이 대상이다. 이 외에도 회원 영업장 리노베이션, 제2카지노 영업장, 주차장/케이볼카, 인피니티풀 조성 등 2028년 완공을 목표로 합산 7,000억원 이상의 Capex가 집행될 예정이다. 중장기로는 호텔 및 카지노 경쟁력 강화라는 상당히 좋은 모멘텀이 시작되나 단기적으로는 리뉴얼에 따른 매출 기회 손실이 일부 발생할 수 있다.

올해 주주 환원은 역대 최대 전망

상법 개정으로 보유 자사주 7.4%를 의무 소각해야 하는데, 연내 200억원 추가 자사주 매입도 계획되어 있다. 연간 주당 예상 배당금이 950~1,000원을 더하면 총 주주환원율은 13%를 상회할 것이다. 또한, 아직까지 결론이 나지 않은 폐광기금 부과 취소 소송의 대법원 판결 결과에 따라 대규모 환입 및 추가적인 배당 상승도 가능하다.

도표 1. 강원랜드 기업가치 제고 계획 (2026년까지)

목표	1. PBR 1.2배 달성 2. 총주주환원율 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

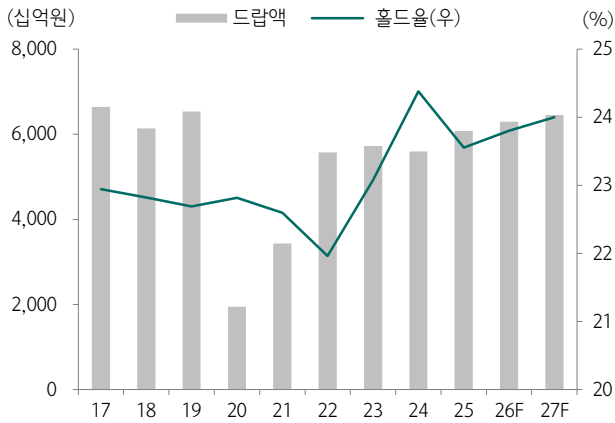
도표 3. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	5,595	6,078	6,293	6,451	1,455	1,473	1,603	1,548	1,501	1,533	1,667	1,592
홀드올	24.4%	23.6%	23.8%	24.0%	23.7%	24.5%	23.0%	23.1%	24.0%	23.8%	23.8%	23.7%
매출액	1,427	1,477	1,494	1,528	366	361	384	365	379	352	397	366
Casino	1,245	1,308	1,355	1,401	317	332	334	326	330	329	359	336
Non-Casino	182	169	139	127	49	29	50	40	49	23	38	29
영업이익	286	235	246	256	74	59	73	30	69	56	80	41
OPM	20%	16%	16%	17%	20%	16%	19%	8%	18%	16%	20%	11%
당기순이익	457	318	305	319	75	63	113	68	40	58	106	63

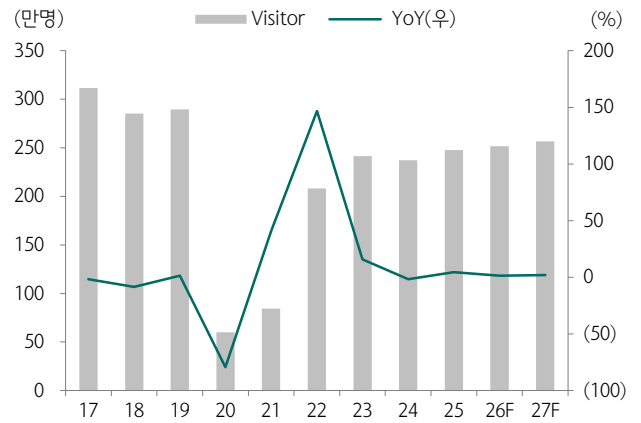
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드올 추이



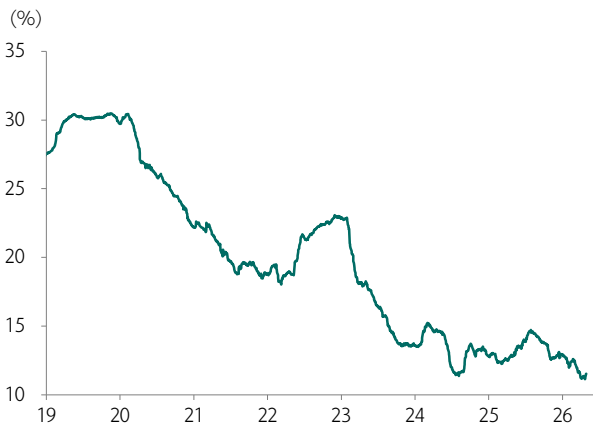
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. 강원랜드 방문객 수 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 6. 강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 7. 강원랜드 리조트 객실 현황 (총 1,827실)



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 중장기 투자계획



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 9. 하이원리조트 조감도



자료: 강원랜드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,426.9	1,476.7	1,494.0	1,528.4	1,603.2
매출원가	1,008.0	1,094.0	1,094.5	1,114.7	1,175.0
매출총이익	418.9	382.7	399.5	413.7	428.2
판매비	133.1	147.4	153.8	157.7	161.8
영업이익	285.8	235.3	245.6	256.0	266.5
금융손익	176.2	177.8	160.1	168.9	178.1
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	103.7	(22.9)	(3.5)	(4.2)	(5.0)
세전이익	565.3	389.4	401.5	419.9	438.8
법인세	108.5	71.2	96.4	100.8	105.3
계속사업이익	456.9	318.2	305.1	319.1	333.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	456.9	318.2	305.1	319.1	333.5
비배주주지분 손이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	456.9	318.2	305.1	319.1	333.5
지배주주지분포괄이익	434.3	326.4	305.1	319.1	333.5
NOPAT	231.0	192.3	186.6	194.5	202.5
EBITDA	364.3	319.7	324.1	328.9	334.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.76	3.49	1.17	2.30	4.89
NOPAT증가율	9.79	(16.75)	(2.96)	4.23	4.11
EBITDA증가율	0.44	(12.24)	1.38	1.48	1.64
영업이익증가율	1.24	(17.67)	4.38	4.23	4.10
(지배주주)순이익증가율	34.03	(30.36)	(4.12)	4.59	4.51
EPS증가율	34.09	(30.38)	(4.10)	4.63	4.49
수익성(%)					
매출총이익률	29.36	25.92	26.74	27.07	26.71
EBITDA이익률	25.53	21.65	21.69	21.52	20.85
영업이익률	20.03	15.93	16.44	16.75	16.62
계속사업이익률	32.02	21.55	20.42	20.88	20.80

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,136	1,487	1,426	1,492	1,559
BPS	19,154	19,583	20,129	20,722	21,355
CFPS	2,265	1,493	2,243	2,304	2,368
EBITDAPS	1,703	1,494	1,515	1,537	1,563
SPS	6,669	6,903	6,983	7,144	7,494
DPS	1,170	950	970	1,000	1,030
추가지표(배)					
PER	7.48	12.74	12.06	11.53	11.03
PBR	0.83	0.97	0.85	0.83	0.81
PCFR	7.05	12.69	7.67	7.47	7.26
EV/EBITDA	6.30	2.81	2.24	2.77	2.46
PSR	2.39	2.75	2.46	2.41	2.30
재무비율(%)					
ROE	12.08	8.11	7.58	7.70	7.80
ROA	9.99	6.67	6.22	6.33	6.41
ROIC	33.30	27.88	25.07	20.56	18.01
부채비율	21.04	22.21	21.80	21.58	21.82
순부채비율	(28.91)	(79.60)	(77.90)	(71.18)	(70.99)
이자보상배율(배)	103.33	85.84	16.37	17.06	17.77

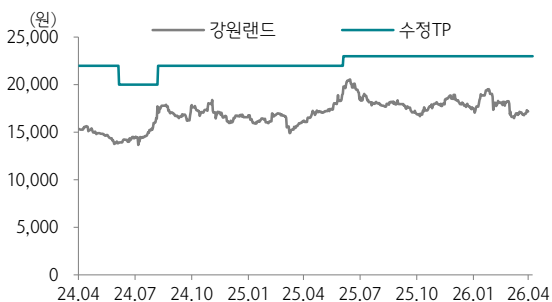
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,213.8	3,238.2	3,261.9	3,078.6	3,168.4
금융자산	1,177.2	3,209.6	3,233.0	3,049.0	3,137.4
현금성자산	244.5	200.4	218.1	204.4	264.9
매출채권	7.2	6.3	6.4	6.5	6.9
재고자산	4.4	5.5	5.6	5.7	6.0
기타유동자산	25.0	16.8	16.9	17.4	18.1
비유동자산	3,486.9	1,607.0	1,709.3	2,037.7	2,123.0
투자자산	2,015.7	61.9	62.6	64.0	67.2
금융자산	1,968.3	15.3	15.5	15.8	16.6
유형자산	1,253.7	1,318.0	1,420.2	1,747.9	1,830.6
무형자산	13.3	18.3	17.6	17.0	16.3
기타비유동자산	204.2	208.8	208.9	208.8	208.9
자산총계	4,700.6	4,845.2	4,971.2	5,116.3	5,291.4
유동부채	749.9	802.7	811.4	828.9	866.9
금융부채	3.2	9.7	9.7	9.8	9.9
매입채무	3.9	5.3	5.3	5.4	5.7
기타유동부채	742.8	787.7	796.4	813.7	851.3
비유동부채	67.1	78.0	78.4	79.2	80.9
금융부채	51.3	44.1	44.1	44.1	44.1
기타비유동부채	15.8	33.9	34.3	35.1	36.8
부채총계	817.0	880.7	889.8	908.1	947.9
지배주주지분	3,883.7	3,964.5	4,081.3	4,208.2	4,343.5
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
자본조정	(214.1)	(225.1)	(225.1)	(225.1)	(225.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,861.5	3,953.4	4,070.2	4,197.1	4,332.4
비배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	3,883.7	3,964.5	4,081.3	4,208.2	4,343.5
순금융부채	(1,122.7)	(3,155.9)	(3,179.2)	(2,995.2)	(3,083.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	487.0	294.5	392.4	409.6	439.6
당기순이익	456.9	318.2	305.1	319.1	333.5
조정	21.2	(62.7)	78.5	72.9	67.9
감가상각비	78.5	84.4	78.5	73.0	67.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(57.6)	(147.9)	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	8.9	39.0	8.8	17.6	38.2
투자활동 현금흐름	(178.1)	(94.4)	(186.3)	(231.2)	(180.9)
투자자산감소(증가)	(460.9)	1,953.8	(0.7)	(1.4)	(3.1)
자본증가(감소)	(107.5)	(115.9)	(180.0)	(400.0)	(150.0)
기타	390.3	(1,932.3)	(5.6)	170.2	(27.8)
재무활동 현금흐름	(235.2)	(246.2)	(188.2)	(192.2)	(198.0)
금융부채증가(감소)	(6.6)	(0.7)	0.0	0.1	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(40.1)	(11.0)	0.1	(0.1)	0.0
배당지급	(188.5)	(234.5)	(188.3)	(192.2)	(198.2)
현금의 증감	73.8	(46.2)	29.8	(13.7)	60.6
Unlevered CFO	484.5	319.5	479.9	492.8	506.7
Free Cash Flow	379.6	178.6	212.4	9.6	289.6

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 2026년 5월 4일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 5월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 30일