강원랜드 (035250)

높은 주주 환원이 주가 하방을 지지

BUY (유지)

목표주가(12M)	19,000원
현재주가(11.06)	14,430원

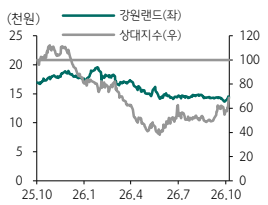
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	19,530/13,640
시가총액(십억원)	3,087.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	265.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	9.12
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
강원도개발공사	5.34

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,462.4	1,467.9
영업이익(십억원)	210.2	201.6
순이익(십억원)	268.5	262.3
EPS(원)	1,255	1,226
BPS(원)	20,505	20,999

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,426.9	1,476.7	1,440.3	1,432.2
영업이익	285.8	235.3	198.3	186.3
세전이익	565.3	389.4	238.6	300.5
순이익	456.9	318.2	176.6	228.4
EPS	2,136	1,487	825	1,068
증감율	34.09	(30.38)	(44.52)	29.45
PER	7.48	12.74	17.49	13.51
PBR	0.83	0.97	0.74	0.73
EV/EBITDA	6.30	2.81	0.22	1.36
ROE	12.08	8.11	4.46	5.75
BPS	19,154	19,583	19,529	19,716
DPS	1,170	950	950	1,000



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2027년 예상 P/E 14배

실적 부진 및 중장기 투자 계획에 따른 단기 모멘텀 부재가 이어지고 있다. 최대 14% 내외의 주주환원율을 기대할 수 있는 만큼 추가적인 하락도 제한적이지만, 현 주가는 2027년 예상 P/E 14배에 거래 중으로 상승 매력도 높지 않다. 기간 조정이 이어질 가능성이 높다.

3Q Review: OP 597억원(-18%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 3,695억원(-4% YoY)/597억원(-18%)으로 컨센서스(634억원)에 부합했다. 방문객 수는 63만명(-3%), 드랍액은 약 1.5조원(-3%)을 기록했으며, 호텔/콘도 합산 757실의 리뉴얼이 2028년 3월까지 이어지면서 비슷한 흐름이 최소 내년까지 이어질 것으로 전망한다. 호텔/콘도 합산 매출액은 295억원(-19%)으로 추석 연휴 효과를 감안하면 역시 리노베이션의 영향을 받았다. 비용 내 특이사항은 없었으나 영업외로는 채권 금리 급등에 따른 손실 등이 반영되며 금융이익이 -552억원을 기록했고, 당기순이익도 적자 전환했다.

올해 주주 환원은 자사주 소각 포함 최대 14% 내외

객실 리노베이션으로 실적은 내년까지 부진할 것으로 예상되며, 중장기 투자 계획 중 2028년까지 7,000억원 내외의 투자가 계획되어 있다. 그렇기에 주주 환원을 통한 주가 방어가 중요한데 내년 8월까지 보유 자사주 7.4% 소각 및 연내 200억원 추가 자사주 매입 계획은 여전히 유효하다. 3분기 대규모 금융손실이 발생하면서 배당금 유지 여부가 다소 불확실하지만, 전년 수준의 배당(950원)을 유지한다고 가정하면 시가 대비 14% 내외의 주주환원율이 예상된다. 또한, 여전히 폐광기금 부과 취소 소송의 대법원 판결을 기다리고 있고 결과에 따라 추가적인 배당도 기대할 수 있다.

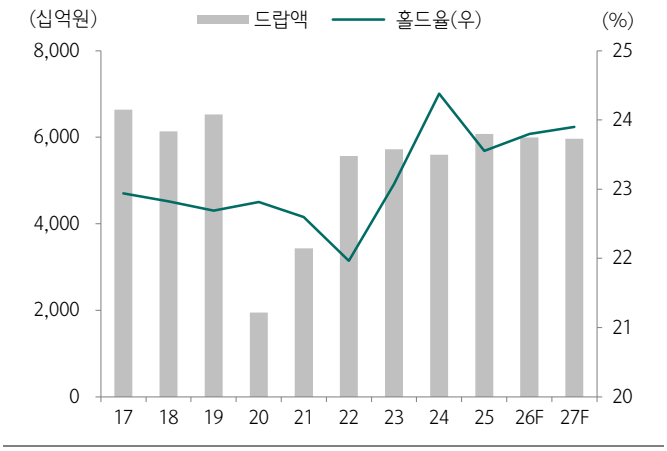
도표 1. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
드랍액	5,595	6,078	5,998	5,968	1,455	1,473	1,603	1,548	1,501	1,446	1,535	1,517
홀드율	24.4%	23.6%	23.8%	23.9%	23.7%	24.5%	23.0%	23.1%	24.0%	24.1%	23.4%	23.7%
매출액	1,427	1,477	1,440	1,432	366	361	384	365	379	346	369	346
Casino	1,245	1,308	1,292	1,291	317	332	334	326	330	320	328	314
Non-Casino	182	169	148	141	49	29	50	40	49	26	42	32
영업이익	286	235	198	186	74	59	73	30	69	44	60	26
OPM	20%	16%	14%	13%	20%	16%	19%	8%	18%	13%	16%	8%
당기순이익	457	318	177	228	75	63	113	68	40	101	(4)	40

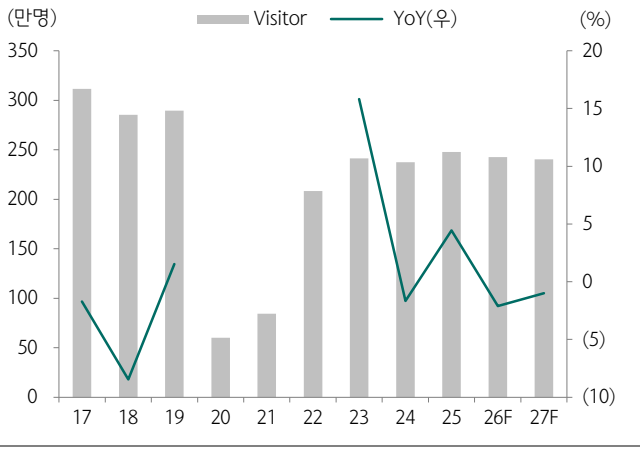
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 2. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 3. 강원랜드 방문객 수 추이



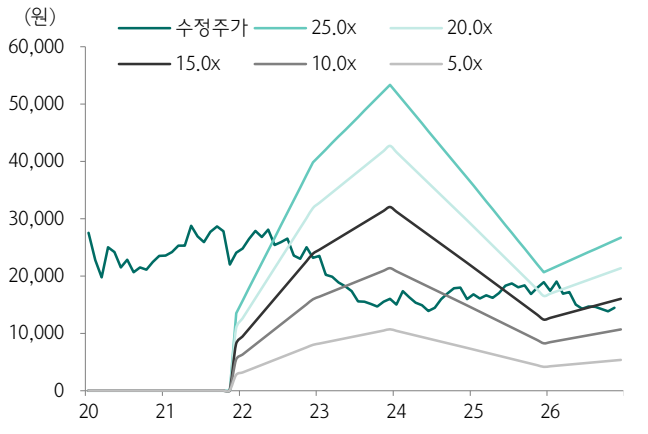
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 제2카지노 신축 계획



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. 강원랜드 12MF P/E 차트



자료: 강원랜드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,426.9**	**1,476.7**	**1,440.3**	**1,432.2**	**1,500.5**
매출원가	1,008.0	1,094.0	1,090.8	1,090.8	1,140.9
매출총이익	418.9	382.7	349.5	341.4	359.6
판관비	133.1	147.4	151.2	155.1	159.1
영업이익	**285.8**	**235.3**	**198.3**	**186.3**	**200.5**
금융손익	176.2	177.8	85.6	158.2	166.3
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	103.7	(22.9)	(44.5)	(43.2)	(42.0)
세전이익	**565.3**	**389.4**	**238.6**	**300.5**	**324.1**
법인세	108.5	71.2	62.0	72.1	77.8
계속사업이익	456.9	318.2	176.6	228.4	246.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**456.9**	**318.2**	**176.6**	**228.4**	**246.3**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**456.9**	**318.2**	**176.6**	**228.4**	**246.3**
지배주주지분포괄이익	434.3	326.4	176.6	228.4	246.3
NOPAT	231.0	192.3	146.8	141.6	152.3
EBITDA	364.3	319.7	276.8	259.3	268.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.76	3.49	(2.46)	(0.56)	4.77
NOPAT증가율	9.79	(16.75)	(23.66)	(3.54)	7.56
EBITDA증가율	0.44	(12.24)	(13.42)	(6.32)	3.47
영업이익증가율	1.24	(17.67)	(15.72)	(6.05)	7.62
(지배주주)순익증가율	34.03	(30.36)	(44.50)	29.33	7.84
EPS증가율	34.09	(30.38)	(44.52)	29.45	7.77
수익성(%)					
매출총이익률	29.36	25.92	24.27	23.84	23.97
EBITDA이익률	25.53	21.65	19.22	18.11	17.88
영업이익률	20.03	15.93	13.77	13.01	13.36
계속사업이익률	32.02	21.55	12.26	15.95	16.41

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,213.8**	**3,238.2**	**3,107.1**	**2,816.2**	**2,815.6**
금융자산	1,177.2	3,209.6	3,079.3	2,788.5	2,786.6
현금성자산	244.5	200.4	64.4	44.1	49.2
매출채권	7.2	6.3	6.2	6.1	6.4
재고자산	4.4	5.5	5.4	5.3	5.6
기타유동자산	25.0	16.8	16.2	16.3	17.0
비유동자산	**3,486.9**	**1,607.0**	**1,707.0**	**2,033.7**	**2,118.7**
투자자산	2,015.7	61.9	60.4	60.0	62.9
금융자산	1,968.3	15.3	14.9	14.9	15.6
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**	**208.8**	**208.8**	**208.9**
자산총계	**4,700.6**	**4,845.2**	**4,814.2**	**4,850.0**	**4,934.3**
유동부채	**749.9**	**802.7**	**784.2**	**780.0**	**814.7**
금융부채	3.2	9.7	9.6	9.6	9.7
매입채무	3.9	5.3	5.1	5.1	5.3
기타유동부채	742.8	787.7	769.5	765.3	799.7
비유동부채	**67.1**	**78.0**	**77.2**	**77.0**	**78.6**
금융부채	**51.3**	**44.1**	**44.1**	**44.1**	**44.1**
기타비유동부채	15.8	33.9	33.1	32.9	34.5
부채총계	**817.0**	**880.7**	**861.3**	**857.0**	**893.3**
지배주주지분	**3,883.7**	**3,964.5**	**3,952.8**	**3,992.9**	**4,041.0**
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	3,941.7	3,981.8	4,029.9
비지배주주지분	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**
자본총계	**3,883.7**	**3,964.5**	**3,952.8**	**3,992.9**	**4,041.0**
순금융부채	(1,122.7)	(3,155.9)	(3,025.6)	(2,734.9)	(2,732.8)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,136	1,487	825	1,068	1,151
BPS	19,154	19,583	19,529	19,716	19,941
CFPS	2,265	1,493	1,482	1,746	1,832
EBITDAPS	1,703	1,494	1,294	1,212	1,254
SPS	6,669	6,903	6,732	6,694	7,014
DPS	1,170	950	950	1,000	1,030
주가지표(배)					
PER	7.48	12.74	17.49	13.51	12.54
PBR	0.83	0.97	0.74	0.73	0.72
PCFR	7.05	12.69	9.74	8.26	7.88
EV/EBITDA	6.30	2.81	0.22	1.36	1.32
PSR	2.39	2.75	2.14	2.16	2.06
재무비율(%)					
ROE	12.08	8.11	4.46	5.75	6.13
ROA	9.99	6.67	3.66	4.73	5.03
ROIC	33.30	27.88	19.38	14.41	12.99
부채비율	21.04	22.21	21.79	21.46	22.11
순부채비율	(28.91)	(79.60)	(76.54)	(68.49)	(67.63)
이자보상배율(배)	103.33	85.84	4.41	37.26	40.09

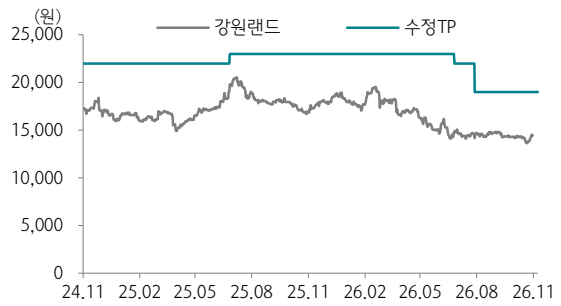
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**487.0**	**294.5**	**236.5**	**297.2**	**349.0**
당기순이익	456.9	318.2	176.6	228.4	246.3
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	(18.6)	(4.1)	34.8
투자활동 현금흐름	**(178.1)**	**(94.4)**	**(184.1)**	**(129.2)**	**(145.8)**
투자자산감소(증가)	(460.9)	1,953.8	1.5	0.3	(2.8)
자본증가(감소)	(107.5)	(115.9)	(180.0)	(400.0)	(150.0)
기타	390.3	(1,932.3)	(5.6)	270.5	7.0
재무활동 현금흐름	**(235.2)**	**(246.2)**	**(188.4)**	**(188.3)**	**(198.0)**
금융부채증가(감소)	(6.6)	(0.7)	(0.1)	(0.0)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(40.1)	(11.0)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(188.5)	(234.5)	(188.3)	(188.3)	(198.2)
현금의 증감	**73.8**	**(46.2)**	**(124.0)**	**(20.3)**	**5.1**
Unlevered CFO	484.5	319.5	317.1	373.5	391.9
Free Cash Flow	379.6	178.6	56.5	(102.8)	199.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.5	BUY	19,000		
26.7.3	BUY	22,000	-34.02%	-31.45%
25.7.4	BUY	23,000	-23.59%	-10.65%
24.9.6	BUY	22,000	-23.49%	-13.50%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 9일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 05일