

강원랜드 (035250)

2026.10.23

리노베이션 영향으로 감익 지속

[엔터/레저] 황지원

2122-9180 jiwon.hwang@imfsec.com

실적 공백에도 주주환원이 주가 하방을 지지

국내 유일의 내국인 출입 허용 카지노로, 순현금 재무구조와 안정적인 영업현금흐름을 바탕으로 2018년 이후 50% 이상의 배당성향을 유지해왔다. 2025년에는 배당성향 59.2%(DPS 950원)와 자사주 매입 110억원을 통해 주주환원을 62.6%를 기록했다. 올해도 배당성향 50% 이상과 자사주 매입 490억원(1월 290억원, 하반기 200억원)을 통해 주주환원을 60%를 목표로 하고 있다. 현재 자기주식 비율은 7.4%로, 개정 상법에 따라 기존 보유분은 시행일로부터 1년 6개월 이내, 신규 매입분은 매입 후 1년 이내 소각해야 한다. 상고심이 진행 중인 폐광기금 소송에서 승소할 경우 소송가액 약 2,000억원의 환입 가능성도 있어 추가 주주환원 여력이 확대될 수 있다. 리노베이션이 카지노 영업에 미치는 부정적 영향을 반영해 실적 추정치를 하향했으며, 2028년 시설 정상화 전까지는 실적 공백을 감안할 필요가 있다. 이에 따라 목표주가는 18,000원으로 14% 하향한다. 현재 주가는 12MF P/E 11배 수준으로 예상 시가배당을 약 6%의 배당 매력과 자사주 소각이 실적 모멘텀 약화에 따른 주가 하락을 제한할 전망이다.

3Q26 Preview: OP 642억원(-12% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 3,784억원(-1% YoY)/642억원(-12% YoY)으로 컨센서스(672억원)를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 3월부터 전체 객실의 41%에 해당하는 757실(카지노 호텔 477실, 콘도 280실)이 리노베이션에 들어가면서 여름 성수기 숙박 수요를 충분히 수용하기 어려웠을 것으로 판단한다. 2분기 호텔과 콘도 매출이 각각 14%, 19% 감소하며 비카지노 매출이 12% 줄었고, 3분기에도 감소세가 이어졌을 것으로 예상된다. 객실 공급 축소에 따른 카지노 영업 영향도 지속됐을 것이다. 2분기 방문객과 드롭액은 각각 56만명(-3% YoY), 1.4조원(-2% YoY)으로 감소했다. 3분기에도 방문객 63만명(-4% YoY), 드롭액 1.5조원(-4% YoY)으로 전년 동기 대비 감소했을 것으로 추정한다.

2028년 제2카지노 개장으로 성장 동력 확보

제2카지노 영업장 신축과 기존 시설 리노베이션을 통해 중장기 수용 능력을 확대하고 있다. 제2카지노 공사 기간은 2026년 4월부터 2027년 12월까지로, 완공 이후 테이블은 200대에서 250대, 머신은 1,360대에서 1,610대로 늘어날 예정이다. 2028년까지 리노베이션과 시설 확충에 총 약 8,000억원이 투입되며, VIP 영업장은 2027년 4월, 콘도와 호텔 객실은 각각 2027년 4분기와 2028년 1분기에 순차적으로 완공될 예정이다. 다만 시설 정상화 전까지는 공사에 따른 실적 공백과 투자 부담을 감안할 필요가 있다. 강원랜드는 사행산업 매출총량제 적용을 받아 증설 효과 반영에 제약이 있으나, 2026년 한도가 전년 대비 약 12% 증가한 1.8조원으로 상향돼 단기 성장 여력은 확보됐다. 2025년 GGR은 1.43조원으로 매출총량 1.6조원의 약 87% 수준이었다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000원(하향)
증가(2026.10.22)	14,250원
상승여력	26.3 %

Stock Indicator

자본금	107십억원
발행주식수	21,394만주
시가총액	3,051십억원
외국인지분율	9.1%
52주 주가	14,110~19,530원
60일평균거래량	294,685주
60일평균거래대금	4.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-1.0	-15.1	-16.6
상대수익률	21.4	21.1	-0.6	-60.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,477	1,461	1,444	1,557
영업이익(십억원)	235	205	185	219
순이익(십억원)	318	254	261	294
EPS(원)	1,487	1,189	1,219	1,376
BPS(원)	18,531	18,917	19,335	19,862
PER(배)	12.7	12.0	11.7	10.4
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	8.1	6.3	6.4	7.0
배당수익률(%)	5.0	6.3	6.3	6.7
EV/EBITDA(배)	2.7	-	0.1	-

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 밸류에이션 및 목표주가 산출

2027년 지배주주순이익	261	십억원
주식 수	21,394	만주
EPS	1,219	원
Target P/E	15	배
목표주가	18,000	원
현재주가	14,250	원
상승여력	26	%

자료: iM증권 리서치본부

표2. 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	24	25	26F	27F
드롭액	1,455	1,473	1,603	1,548	1,501	1,446	1,540	1,486	5,595	6,078	5,973	5,942
홀드율(%)	24%	25%	23%	23%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
매출액	366	361	384	365	379	346	378	358	1,427	1,477	1,461	1,444
YoY(%)	-1%	7%	2%	6%	3%	-4%	-1%	-2%	3%	3%	-1%	-1%
카지노	317	332	334	326	330	320	339	326	1,245	1,308	1,315	1,308
비카지노	49	29	50	40	49	26	40	32	182	169	146	136
매출총이익	103	93	111	76	103	78	102	72	419	383	356	338
GPM(%)	28%	26%	29%	21%	27%	23%	27%	20%	29%	26%	24%	23%
영업이익	74	59	73	30	69	44	64	28	286	235	205	185
YoY(%)	-2%	-21%	-22%	-30%	-7%	-25%	-12%	-7%	1%	-18%	-13%	-10%
OPM(%)	20%	16%	19%	8%	18%	13%	17%	8%	20%	16%	14%	13%
당기순이익	75	63	113	68	40	110	71	34	457	318	254	261

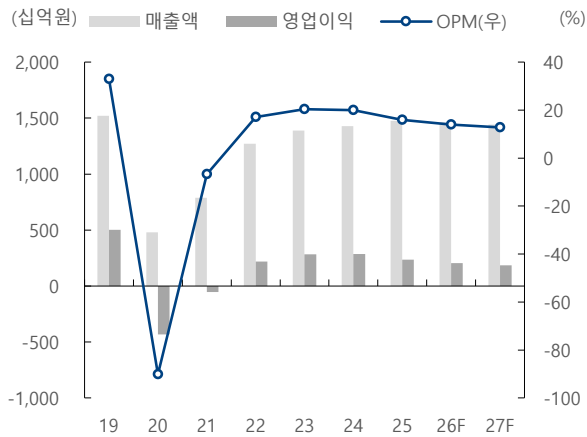
자료: iM증권 리서치본부

표3. 강원랜드 카지노 영업 환경(Capacity) 변화

	2000년 10월~	2003년 3월~	2004년 11월~	2013년 6월~	2018년 1월~	2020년 7월~	2028년~
영업시간	21시간	20시간	20시간	20시간	18시간	20시간	20시간
테이블 수	30	100	132	200	180	200	250
머신 수	480	960	960	1,360	1,360	1,360	1,510

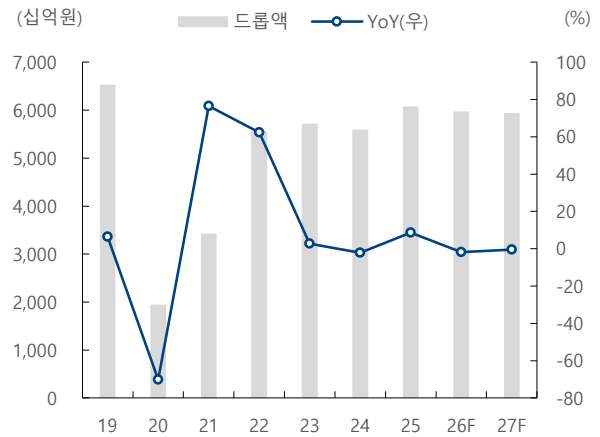
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 강원랜드 실적 추이



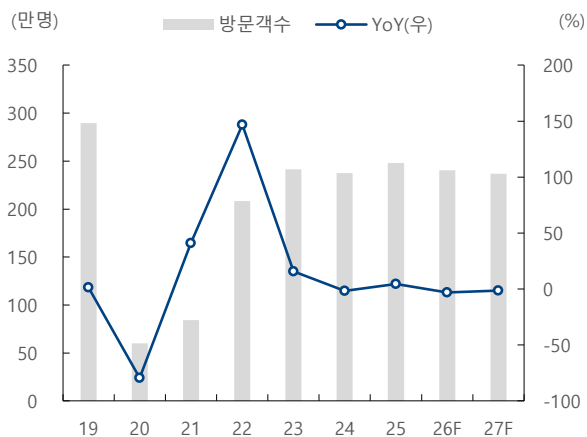
자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림2. 강원랜드 연간 드롭액 추이



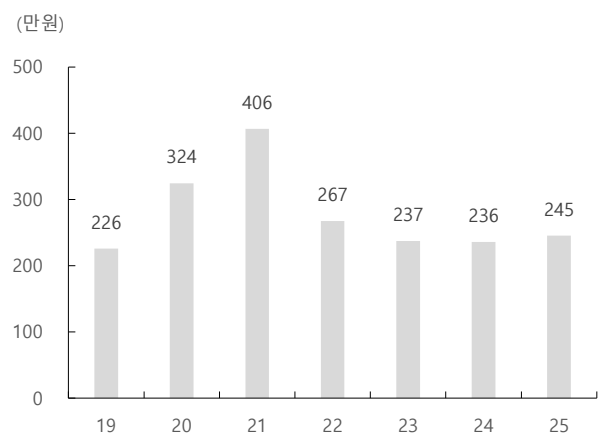
자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림3. 강원랜드 방문객 수 추이



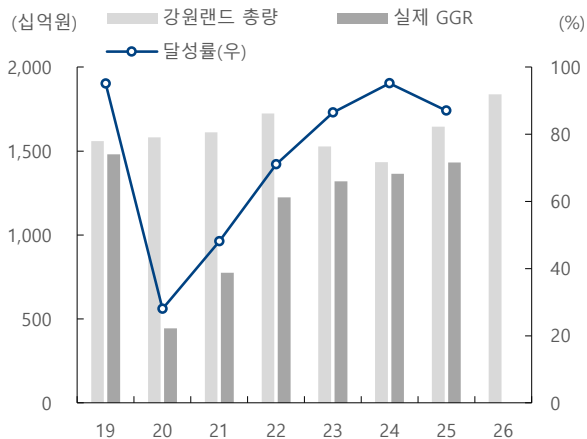
자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림4. 강원랜드 인당 드롭액 추이



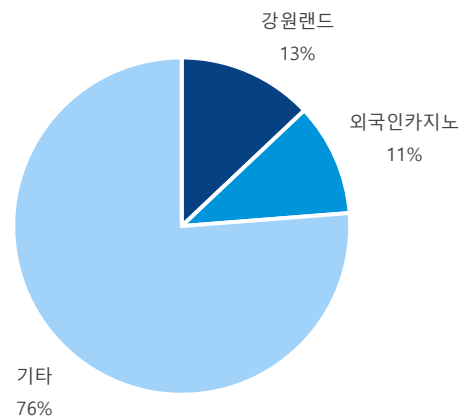
자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림5. 강원랜드 매출총량 및 실제 달성률 추이



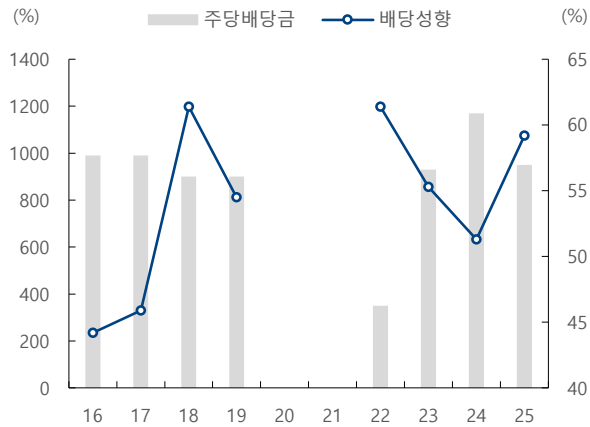
자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림6. 사행산업 매출총량제 배분(2025년)



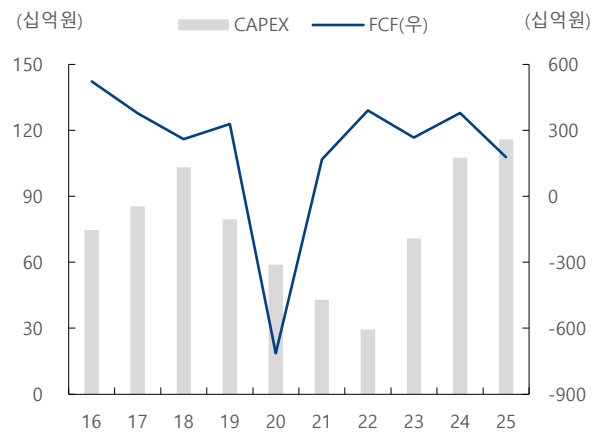
주: 2026년 외국인 카지노 제외
자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림7. 강원랜드 연간 주당배당금 및 배당성향 추이



자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림8. 강원랜드 CAPEX 및 잉여현금흐름 추이



자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림9. 강원랜드 제2카지노 영업장 신축



자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

그림10. 강원랜드 카지노 영업 조건 변경 사항

구분	기존	향후
제2카지노 영업장 2027년 12월 완공 예상		
카지노 면적 확장	14,513㎡ (4,390평)	20,261㎡ (6,129평)
게임기구수 증설	테이블 200대	250대
	머신 1,360대	1,610대
2025년 6월부터 적용		
외국인전용구역	베팅한도 최대 30만원	최대 3억원
	이용대상 외국인(시민권자)	외국인(시민권자), 영주권자

자료: 강원랜드, iM증권 리서치본부

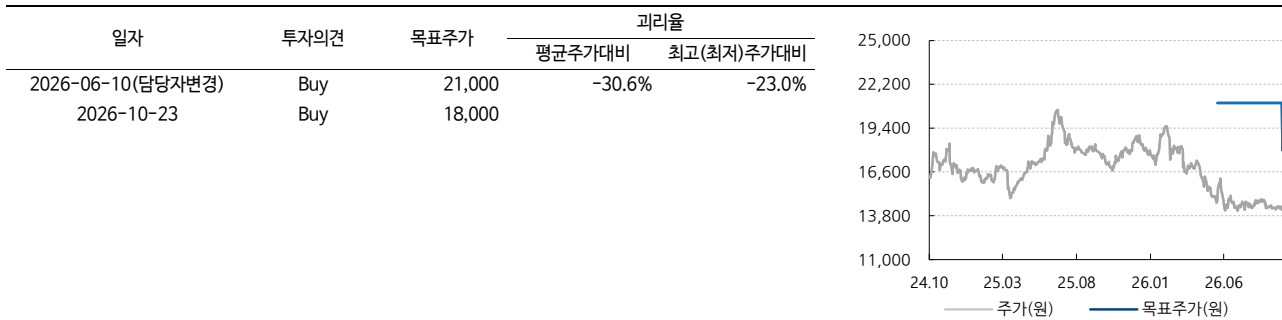
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,238	3,233	3,045	3,105	매출액	1,477	1,461	1,444	1,557
현금 및 현금성자산	200	182	130	132	증가율(%)	3.5	-1.1	-1.2	7.9
단기금융자산	3,009	3,024	2,888	2,946	매출원가	1,094	1,105	1,106	1,179
매출채권	20	19	19	21	매출총이익	383	356	338	379
재고자산	6	5	5	6	판매비와관리비	147	151	153	160
비유동자산	1,607	1,704	2,003	2,077	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	1,318	1,416	1,716	1,791	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	18	17	16	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,845	4,937	5,048	5,183	영업이익	235	205	185	219
유동부채	803	812	833	854	증가율(%)	-17.7	-13.0	-9.8	18.6
매입채무	5	5	5	6	영업이익률(%)	15.9	14.0	12.8	14.1
단기차입금	7	7	7	7	이자수익	23	23	22	22
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	3	3	3	3
비유동부채	78	78	79	79	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-23	-23	-23	-23
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	389	328	337	380
부채총계	881	890	911	933	법인세비용	71	74	76	85
자배주주지분	3,965	4,047	4,136	4,249	세전계속이익률(%)	26.4	22.5	23.3	24.4
자본금	107	107	107	107	당기순이익	318	254	261	294
자본잉여금	129	129	129	129	순이익률(%)	21.5	17.4	18.1	18.9
이익잉여금	3,953	4,028	4,109	4,213	자배주주귀속 순이익	318	254	261	294
기타자본항목	-225	-217	-209	-201	기타포괄이익	8	8	8	8
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	326	263	269	303
자본총계	3,965	4,047	4,136	4,249	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	294	186	203	250	주당지표 (원)				
당기순이익	318	254	261	294	EPS	1,487	1,189	1,219	1,376
유형자산감가상각비	84	92	100	125	BPS	18,531	18,917	19,335	19,862
무형자산감가상각비	1	1	1	1	CFPS	1,882	1,623	1,691	1,964
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	950	900	900	950
투자활동 현금흐름	-94	-55	-114	-108	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-116	-190	-400	-200	PER	12.7	12.0	11.7	10.4
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	1,954	-	-	-	PCR	10.1	8.8	8.4	7.3
재무활동 현금흐름	-244	-188	-180	-180	EV/EBITDA	2.7	-	0.1	-
단기금융부채의증감	-2	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.1	6.3	6.4	7.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.6	20.4	19.8	22.1
배당금지급	-234	-188	-180	-180	부채비율	22.2	22.0	22.0	22.0
현금및현금성자산의증감	-44	-19	-51	2	순부채비율	-80.8	-79.1	-72.8	-72.3
기초현금및현금성자산	244	200	182	130	매출채권회전율(x)	60.2	75.2	75.1	78.6
기말현금및현금성자산	200	182	130	132	재고자산회전율(x)	298.2	266.9	266.8	278.6

자료 : 강원랜드, iM증권 리서치본부

강원랜드 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-