유진투자증권

Korea | 레저 | 2025.11.05

강원랜드
(035250)

묵묵히 걸어가는 중

투자의견
BUY(유지)

목표주가
22,000 원(유지)

현재주가
16,920 원(11/04)

시가총액
3,620(십억원)

Media/Entertainment 이현지_ 02)368-6199_ hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 별도 매출액은 3,837억원(+2.2%yoy), 영업이익은 719억원(-22.7%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 3분기 카지노 방문객 수는 66만명(+2.2%yoy), 드롭액은 1.6조원(+6.9%yoy), 인당 드롭액은 242만원(+4.6%yoy) 기록. 방문객은 회원(+23.9%yoy)이 작년 1분기부터 두자릿수 성장률 유지 중이며, 드롭액도 전년대비 31% 증가해 안정적 성장 지속 중. 10월은 추석효과로 인해 매스, VIP 모두 견조한 성장 기록
- 비용 측면에서는 기존에 예상했던 하반기 경영평가성과급 설정액이 상향됐고, 명예퇴직금에 더해 광고선전비, 안전보강 공사에 따른 감가상각비 증가 등으로 전년대비 비용 확대되며 다소 부진한 이익 기록. 다만, 영업외단에서는 금융이익 호조에 따라 당기순이익 큰폭 성장
- 베팅 한도 규제 완화 영향이 드롭액 성장으로 가시화되고 있고, 연내 약 300억원 규모의 자사주 매입 예상되며 2.5조원 규모의 대형 프로젝트인 K-HIT 관련 구체적인 마스터 플랜이 공개될 예정으로 느리지만 조금씩 규제 완화를 향해 나아가는 중. 투자의견, 목표주가 유지

주가(원, 11/04)			16,920
시가총액(십억원)			3,620
발행주식수			213,941천주
52주 최고가			20,700원
최저가			14,680원
52주 일간 Beta			0.43
60일 일평균거래대금			71억원
외국인 지분율			0.0%
배당수익률(2025F)			5.0%
주주구성			
한국광해광업공단 (외 1인)			36.3%
자사주 (외 1인)			6.3%
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-22.0	-55.8	-63.3
절대기준	-5.8	5.2	-4.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(25)	254	278	▼
영업이익(26)	296	314	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,389	1,427	1,471	1,519
영업이익	282	286	254	296
세전손익	457	565	391	414
당기순이익	341	457	302	319
EPS(원)	1,593	2,136	1,413	1,492
증감률(%)	194.9	34.0	-33.9	5.6
PER(배)	10.0	7.5	12.0	11.3
ROE(%)	9.6	12.1	7.7	8.0
PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.0	6.5	8.1	7.1

자료: 유진투자증권

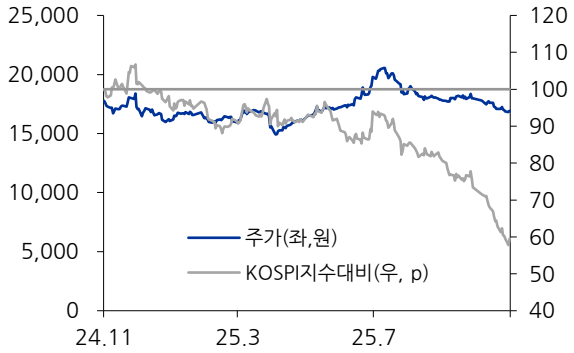


도표 1. **3Q25 Review**

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q25P					4Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	384	399	-3.8	393	-2.4	360	-6.2	4.4	1,427	1,471	3.1	1,519	3.3
영업이익	72	98	-26.4	94	-23.5	50	-30.8	16.5	286	254	-11.0	296	16.5
세전이익	144	110	30.9	118	22.0	68	-52.6	-50.1	565	391	-30.9	414	6.0
순이익	112	85	32.6	98	14.6	53	-53.2	-53.2	457	302	-33.9	319	5.6
영업이익률	18.7	24.5	-5.8	22.8	-4.1	13.8	-4.9	1.4	20.0	17.3	-2.7	19.5	2.2
순이익률	29.3	21.2	8.0	-	-	14.6	-14.7	-18.0	32.0	20.5	-11.5	21.0	0.5
EPS(원)	2,099	1,583	32.6	-	-	982	-53.2	-53.2	2,136	1,413	-33.9	1,492	5.6
BPS(원)	18,200	18,060	0.8	17,649	3.1	18,446	1.3	1.6	18,153	18,446	1.6	18,767	1.7
ROE(%)	11.5	8.8	2.8	-	-	5.3	-6.2	-6.2	12.1	7.7	-4.4	8.0	0.3
PER(X)	8.1	10.7	-	-	-	17.2	-	-	7.5	12.0	-	11.3	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	1.0	-	0.9	-	-	0.9	0.9	-	0.9	-

자료: 강원랜드, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. **강원랜드 분기 실적(별도) 추이 및 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**368**	**338**	**376**	**344**	**366**	**361**	**384**	**360**	**1,426**	**1,470**	**1,519**
YoY%	2.9%	2.1%	0.6%	5.9%	-0.6%	6.8%	2.2%	4.5%	2.8%	3.1%	3.3%
카지노	**316**	**305**	**320**	**303**	**317**	**332**	**334**	**317**	**1,245**	**1,299**	**1,341**
비카지노	**52**	**32**	**55**	**41**	**49**	**29**	**50**	**43**	**181**	**171**	**178**
영업이익	**76**	**73**	**93**	**44**	**75**	**58**	**72**	**50**	**287**	**254**	**296**
OPM(%)	20.6%	21.7%	24.8%	12.9%	20.4%	16.0%	18.7%	13.8%	20.1%	17.3%	19.5%
YoY%	8.9%	-10.4%	1.3%	11.3%	-1.6%	-21.2%	-22.7%	12.4%	1.2%	-11.3%	16.7%
당기순이익	**94**	**160**	**90**	**113**	**76**	**61**	**112**	**53**	**458**	**302**	**319**

자료: 유진투자증권

강원랜드(035250.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,449	4,701	4,779	4,867	5,024
유동자산	1,391	1,214	1,083	1,107	1,192
현금성자산	945	1,086	961	983	1,067
매출채권	24	26	20	20	21
재고자산	6	4	4	4	4
비유동자산	3,058	3,487	3,696	3,760	3,832
투자자산	1,821	2,220	2,414	2,512	2,614
유형자산	1,234	1,254	1,267	1,233	1,203
기타	2	13	15	14	14
부채총계	771	817	832	852	870
유동부채	701	750	765	784	802
매입채무	621	641	655	672	689
유동성이자부채	6	3	3	3	3
기타	74	106	107	108	109
비유동부채	70	67	67	68	68
비유동이자부채	55	51	50	50	50
기타	15	16	17	17	18
자본총계	3,678	3,884	3,946	4,015	4,153
지배지분	3,678	3,884	3,946	4,015	4,153
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,616	3,861	3,924	3,993	4,131
기타	(174)	(214)	(214)	(214)	(214)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,678	3,884	3,946	4,015	4,153
총차입금	61	54	54	54	54
순차입금	(884)	(1,032)	(907)	(929)	(1,013)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,389	1,427	1,471	1,519	1,559
증가율(%)	9.3	2.8	3.1	3.3	2.7
매출원가	979	1,008	1,075	1,081	1,107
매출총이익	409	419	396	439	453
판매 및 일반관리비	127	133	141	142	146
기타영업손익	(3)	5	6	1	3
영업이익	282	286	254	296	306
증가율(%)	29.7	1.2	(11.0)	16.5	3.4
EBITDA	363	364	334	376	384
증가율(%)	22.6	0.4	(8.2)	12.6	2.1
영업외손익	175	280	136	118	109
이자수익	32	32	31	35	36
이자비용	8	3	3	3	3
지분법손익	(7)	(0)	(0)	1	1
기타영업손익	157	251	108	85	75
세전순이익	457	565	391	414	416
증가율(%)	172.4	23.6	(30.9)	6.0	0.3
법인세비용	116	108	89	95	96
당기순이익	341	457	302	319	320
증가율(%)	194.8	34.0	(33.9)	5.6	0.3
지배주주지분	341	457	302	319	320
증가율(%)	194.9	34.0	(33.9)	5.6	0.3
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	1,593	2,136	1,413	1,492	1,495
증가율(%)	194.9	34.0	(33.9)	5.6	0.3
수정EPS(원)	1,593	2,136	1,413	1,492	1,495
증가율(%)	194.9	34.0	(33.9)	5.6	0.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	338	487	385	416	414
당기순이익	341	457	302	319	320
자산상각비	80	78	80	80	78
기타비현금성손익	(63)	(51)	(14)	(2)	(2)
운전자본증감	(7)	9	41	17	16
매출채권감소(증가)	1	1	(2)	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	(1)	1	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	46	21	6	18	17
기타	(53)	(14)	37	0	0
투자현금	(203)	(178)	75	(158)	(164)
단기투자자산감소	733	741	(149)	(15)	(15)
장기투자증권감소	0	0	(42)	(87)	(91)
설비투자	71	107	81	46	47
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(11)	(2)	(1)	(1)
재무현금	(70)	(231)	(236)	(250)	(182)
차입금증가	1	(2)	(2)	0	0
자본증가	(71)	(229)	(234)	(250)	(182)
배당금지급	71	189	234	250	182
현금 증감	65	78	224	7	68
기초현금	101	166	244	468	476
기말현금	166	244	468	476	544
Gross Cash flow	358	484	369	399	398
Gross Investment	943	910	(265)	126	132
Free Cash Flow	(585)	(426)	634	273	265

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,413	1,492	1,495
BPS	17,191	18,153	18,446	18,767	19,413
DPS	930	1,170	850	890	900
밸류에이션(배,%)					
PER	10.0	7.5	12.0	11.3	11.3
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	7.0	6.5	8.1	7.1	6.8
배당수익율	5.8	7.3	5.0	5.3	5.3
PCR	9.6	7.1	9.8	9.1	9.1
수익성(%)					
영업이익율	20.3	20.0	17.3	19.5	19.6
EBITDA이익율	26.1	25.5	22.7	24.8	24.6
순이익율	24.5	32.0	20.5	21.0	20.5
ROE	9.6	12.1	7.7	8.0	7.8
ROIC	16.5	21.4	22.9	27.0	29.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(24.0)	(26.6)	(23.0)	(23.1)	(24.4)
유동비율	198.4	161.9	141.5	141.2	148.6
이자보상배율	36.9	103.3	99.7	114.6	118.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	59.6	57.2	64.9	76.3	76.3
재고자산회전율	290.8	287.5	343.8	361.0	361.1
매입채무회전율	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

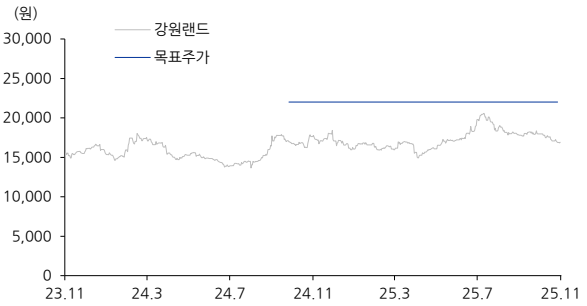
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-10-15	Buy	22,000	1년	-21.4	-6.6
2024-10-29	Buy	22,000	1년	-21.2	-6.6
2025-04-30	Buy	22,000	1년	-18.0	-6.6
2025-07-30	Buy	22,000	1년	-18.7	-13.5
2025-11-05	Buy	22,000	1년		

하이브(352820.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이현지