

강원랜드 (035250)

느리지만 꾸준하게

투자의견

BUY(유지)

목표주가

22,000 원(유지)

현재주가

17,430 원(01/28)

시가총액

3,729(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 4분기 연결 매출액은 3,654억원(+6.0%yoy), 영업이익은 297억원(-30.5%yoy)으로 부진한 실적 기록
- 4분기 카지노 방문객 수는 62만명(+7.3%yoy), 드롭액은 1.5조원(+13.0%yoy), 인당 드롭액은 250만원(+5.3%yoy) 기록. 방문객은 회원(+26.5%yoy)이 작년 1분기부터 두자릿수 성장을 유지 중이며, 드롭액도 전년대비 48% 증가. 전체 드롭액 중 VIP 비중은 약 20% 수준이며, 1월 회원 드롭액(+29.0%yoy) 안정적 성장 지속 중
- 비용 측면에서는 경영평가성과급 설정액이 증가한 가운데, 명예퇴직금에 더해 안전보강 공사에 따른 감가상각비 증가 등으로 전년대비 영업비용 확대되며 부진한 이익 기록. 영업외단에서는 작년 4분기 부가세소송 승소에 따른 환입 효과 제거됨에 따라 당기순이익 전년대비 41.2% 감소
- 베팅 한도 규제 완화 영향이 드롭액 성장으로 이어지는 가운데, 연내 약 490억원 규모의 자사주 매입 예상되며, 올해부터 외인카지노 매출 제외됨에 따른 매출총량 재편 효과 기대 및 약 3조원 규모의 대형 프로젝트인 K-HIT 관련 사업이 조금씩 가시화되며(올해 약 6천억 투자 집행 예상) 규제 완화를 향해 나아가는 중. 투자의견, 목표주가 유지

주가(원, 01/28)	17,430
시가총액(십억원)	3,729
발행주식수	213,941천주
52주 최고가	20,700원
최저가	14,680원
52주 일간 Beta	0.16
60일 일평균거래대금	102억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	5.1%
주주구성	
한국광해광업공단 (외 1인)	36.3%
자사주 (외 1인)	7.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-31.2	-70.5	-98.7
절대기준	-6.0	-9.4	5.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	22,000	-
영업이익(25)	235	254	▼
영업이익(26)	281	296	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,389	1,427	1,477	1,496
영업이익	282	286	235	281
세전손익	457	565	389	441
당기순이익	341	457	317	309
EPS(원)	1,593	2,136	1,479	1,443
증감률(%)	194.9	34.0	-30.7	-2.4
PER(배)	10.0	7.5	11.8	12.1
ROE(%)	9.6	12.1	8.1	7.7
PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.0	6.5	2.2	1.9

자료: 유진투자증권

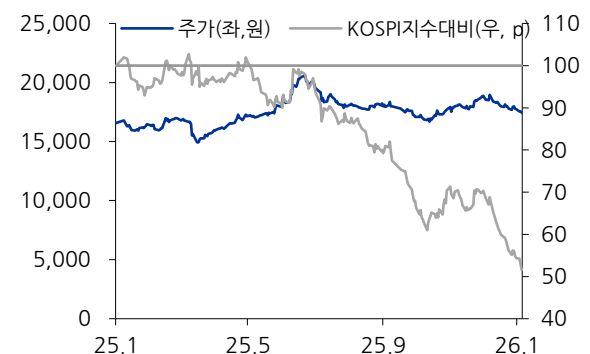


도표 1. 4Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q25P					1Q26E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	365	360	1.6	385	-5.1	374	2.5	2.2	1,427	1,477	3.5	1,496	1.3
영업이익	30	50	-40.3	83	-64.2	72	141.6	-3.4	286	235	-17.7	281	19.5
세전이익	66	68	-3.6	118	-44.3	117	77.4	20.1	565	389	-31.1	441	13.3
순이익	66	53	25.7	94	-29.8	82	236	9.4	457	317	-30.7	309	-2.4
영업이익률	8.1	13.8	-5.7	21.5	-13.4	19.2	11.0	-1.1	20.0	15.9	-4.1	18.8	2.9
순이익률	18.1	14.6	3.5	23.2	-5.1	21.8	3.7	1.4	32.0	21.4	-10.6	20.6	-0.8
EPS(원)	1,234	982	25.7	1,672	-26.2	1,526	236	9.4	2,136	1,479	-30.7	1,443	-2.4
BPS(원)	18,542	18,446	0.5	17,631	5.2	17,754	-4.3	2.1	18,153	18,542	2.1	18,815	1.5
ROE(%)	6.7	5.3	1.3	9.5	-2.8	8.6	1.9	0.6	12.1	8.1	-4.0	7.7	-0.3
PER(X)	14.1	17.8	-	10.4	-	11.4	-	-	7.5	11.8	-	12.1	-
PBR(X)	0.9	0.9	-	1.0	-	1.0	-	-	0.9	0.9	-	0.9	-

자료: 강원랜드, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 강원랜드 분기 실적(연결) 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	366	361	384	365	374	360	396	366	1,477	1,496	1,549
YoY%	-0.6%	6.8%	2.2%	6.0%	2.2%	-0.3%	3.1%	0.1%	3.5%	1.3%	3.6%
카지노	317	332	334	326	331	334	352	332	1,308	1,350	1,389
비카지노	49	29	50	40	43	26	44	34	169	147	160
영업이익	74	59	73	30	72	72	91	47	235	281	294
OPM(%)	20.3%	16.2%	18.9%	8.1%	19.2%	19.9%	22.9%	12.8%	15.9%	18.8%	19.0%
YoY%	-2.0%	-20.9%	-22.1%	-30.5%	-3.4%	22.2%	24.9%	58.2%	-17.7%	19.5%	4.6%
당기순이익	75	63	113	66	82	77	89	61	317	309	325

자료: 유진투자증권

강원랜드(035250.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,449	4,701	4,763	4,824	4,982
유동자산	1,391	1,214	3,191	3,202	3,307
현금성자산	945	1,086	3,074	3,083	3,187
매출채권	24	26	14	14	15
재고자산	6	4	5	5	5
비유동자산	3,058	3,487	1,572	1,623	1,676
투자자산	1,821	2,220	232	241	251
유형자산	1,234	1,254	1,318	1,346	1,376
기타	2	13	22	36	48
부채총계	771	817	796	799	823
유동부채	701	750	718	720	742
매입채무	621	641	601	602	623
유동성이자부채	6	3	10	10	10
기타	74	106	107	108	109
비유동부채	70	67	78	79	81
비유동이자부채	55	51	44	44	44
기타	15	16	34	35	36
자본총계	3,678	3,884	3,967	4,025	4,160
지배지분	3,678	3,884	3,967	4,025	4,160
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,616	3,861	3,945	4,003	4,138
기타	(174)	(214)	(214)	(214)	(214)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,678	3,884	3,967	4,025	4,160
총차입금	61	54	54	54	54
순차입금	(884)	(1,032)	(3,020)	(3,029)	(3,133)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	338	487	2,462	397	436
당기순이익	341	457	317	309	325
자산상각비	80	78	82	87	89
기타비현금성손익	(63)	(51)	(49)	1	1
운전자본증감	(7)	9	2,162	1	21
매출채권감소(증가)	1	1	4	(0)	(1)
재고자산감소(증가)	(1)	1	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	46	21	(36)	1	21
기타	(53)	(14)	2,194	0	0
투자현금	(203)	(178)	(22)	(157)	(162)
단기투자자산감소	733	741	135	(19)	(20)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(2)	(2)
설비투자	71	107	128	113	117
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(11)	(10)	(16)	(16)
재무현금	(70)	(231)	(236)	(250)	(190)
차입금증가	1	(2)	(2)	0	0
자본증가	(71)	(229)	(234)	(250)	(190)
배당금지급	71	189	234	250	190
현금 증감	65	78	2,204	(9)	84
기초현금	101	166	244	2,449	2,439
기말현금	166	244	2,449	2,439	2,523
Gross Cash flow	358	484	350	396	415
Gross Investment	943	910	(2,005)	137	121
Free Cash Flow	(585)	(426)	2,356	260	294

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,389	1,427	1,477	1,496	1,549
증가율(%)	9.3	2.8	3.5	1.3	3.6
매출원가	979	1,008	1,090	1,070	1,108
매출총이익	409	419	387	426	441
판매 및 일반관리비	127	133	152	145	147
기타영업손익	(3)	5	14	(4)	1
영업이익	282	286	235	281	294
증가율(%)	29.7	1.2	(17.7)	19.5	4.6
EBITDA	363	364	318	368	383
증가율(%)	22.6	0.4	(12.8)	15.8	4.3
영업외손익	175	280	154	160	170
이자수익	32	32	27	35	36
이자비용	8	3	3	3	3
지분법손익	(7)	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	157	251	130	128	137
세전순이익	457	565	389	441	464
증가율(%)	172.4	23.6	(31.1)	13.3	5.2
법인세비용	116	108	73	132	139
당기순이익	341	457	317	309	325
증가율(%)	194.8	34.0	(30.7)	(2.4)	5.2
지배주주지분	341	457	317	309	325
증가율(%)	194.9	34.0	(30.7)	(2.4)	5.2
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	1,593	2,136	1,479	1,443	1,518
증가율(%)	194.9	34.0	(30.7)	(2.4)	5.2
수정EPS(원)	1,593	2,136	1,479	1,443	1,518
증가율(%)	194.9	34.0	(30.7)	(2.4)	5.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,479	1,443	1,518
BPS	17,191	18,153	18,542	18,815	19,443
DPS	930	1,170	890	870	910
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	7.5	11.8	12.1	11.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	7.0	6.5	2.2	1.9	1.6
배당수익율	5.8	7.3	5.1	5.0	5.2
PCR	9.6	7.1	10.6	9.4	9.0
수익성(%)					
영업이익율	20.3	20.0	15.9	18.8	19.0
EBITDA이익율	26.1	25.5	21.5	24.6	24.8
순이익율	24.5	32.0	21.4	20.6	21.0
ROE	9.6	12.1	8.1	7.7	7.9
ROIC	16.5	21.4	21.8	21.3	21.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(24.0)	(26.6)	(76.1)	(75.3)	(75.3)
유동비율	198.4	161.9	444.6	444.9	445.7
이자보상배율	36.9	103.3	87.3	97.9	102.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	59.6	57.2	74.0	105.4	107.1
재고자산회전율	290.8	287.5	325.6	320.3	325.8
매입채무회전율	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5

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 기관투자자 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

