



강원랜드 (035250)

BUY (유지)

배당주 관점에서 이제는 매력적인 가격

목표주가(12M) 22,000원
 현재주가(8.07) 16,160원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,580.71
52주 최고/최저(원)	26,700/14,930
시가총액(십억원)	3,457.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	639.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
외국인지분율(%)	15.75
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,469.9	1,578.2
영업이익(십억원)	331.3	383.8
순이익(십억원)	275.2	289.7
EPS(원)	1,287	1,354
BPS(원)	17,789	18,505

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	788.4	1,270.7	1,424.6	1,498.7
영업이익	(52.7)	217.6	298.0	334.5
세전이익	(14.2)	167.9	447.8	455.4
순이익	(10.6)	115.6	331.4	337.0
EPS	(49)	540	1,549	1,575
증감율	적지	흑전	186.85	1.68
PER	(490.82)	42.96	10.43	10.26
PBR	1.50	1.38	0.90	0.86
EV/EBITDA	134.02	13.02	6.41	5.36
ROE	(0.33)	3.47	9.35	8.95
BPS	16,018	16,778	17,995	18,812
DPS	0	350	800	800

실적은 아쉽지만 가격이 더 하락했다

2분기 방문객 수나 드랍액의 회복세가 아쉬웠는데, 7월 역시 전년 동기 대비로는 다소 더딘 회복 흐름이 이어지고 있는 것으로 추정된다. 다만, 금융 수익의 호조로 배당 재원이 높아지면서 연간 배당금 전망을 상향하였으며, 이에 따라 시가배당을 5% 수준인 현 주가에서는 배당주로서의 매력이 조금씩 회복될 수 있을 것으로 판단된다. 굳이 표현하자면 영업이익이 아닌 영업외수익의 상향이기에 배당주로서의 매력을 강조하는 것이다. 또 하나의 참고사항은 2023년 매출 총량은 약 1.5조원 수준으로 결정되었는데, 작년 매출액을 기반으로 하다 보니 과거 대비 오히려 하향 되었지만 현재 실적 회복 속도가 이보다 낮은 수준이기에 큰 영향은 없다.

2Q OP 820억원(+17%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 3,311억원(+6% YoY)/820억원(+17%)으로 컨센서스(798억원)에 부합했다. 1회성 요인을 제외하면 하회였는데, 판관비 측면에서 6월 발표된 경영평가가 D등급을 기록하면서 작년에 성과급으로 선 반영한 155억원에 대한 환급이 있었다. 3분기에는 재차 인건비가 1분기와 유사한 수준으로 상승할 것으로 추정된다. 드랍액은 약 1.4조원(+2%), 방문객 수는 58만명(+17%), 홀드올은 22.6%(+0.5%p)을 기록했으며, 인당/드랍액은 246만원(-13%)으로 240~260만원 내에서 하향 안정화되고 있다. Mass 고객의 일 매출액은 32억원으로 코로나 이전 수준을 이미 회복했는데, VIP 고객의 일 매출액은 3억원으로 코로나 이전과 비교하면 여전히 절반 수준으로 VIP 고객의 회복이 더딘 상황이다. 호텔/콘도 등 비 카지노 매출액은 368억원(+17%)으로 좋은 흐름을 이어가고 있다.

배당주로 접근하면 바닥에 근접하지 않았을까

배당성향을 55% 내외로 가정했을 때 예상되는 연간 배당은 770~850원 내외이다. 기존에는 700원대로 가정했는데, 과거 대비 높은 금리 및 위탁 운용 성과 등이 더해져 금융이익이 호조를 보이고 있으며, 이 역시 배당 재원으로 포함되기 때문이다. 예상 배당을 800원으로 상향하고 적정 주가를 시가배당을 방식으로 접근하면, 현재 예금 금리보다 높은 수준인 4.5%를 기준으로 했을 때 1.8만원 내외이다. 방문객 수나 드랍액의 회복 속도가 시장의 기대치에 여전히 미치지 못하고 있지만, 현 주가 수준에서는 배당주로의 매력이 조금씩은 부각될 수 있을 것으로 전망한다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
 RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

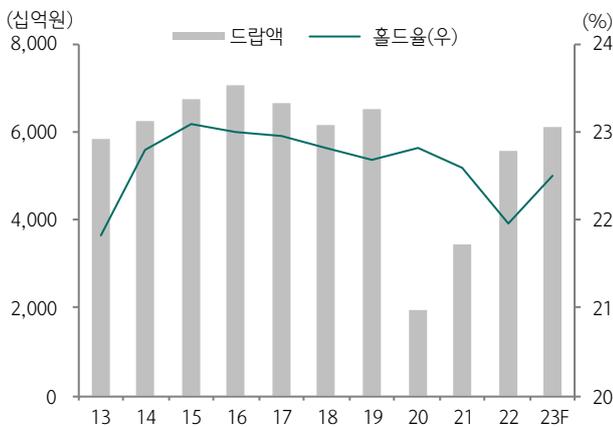
도표 1. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F
드랍액	3,430	5,570	6,105	6,443	999	1,397	1,672	1,502	1,500	1,419	1,663	1,523
홀드올	22.6%	22.0%	22.5%	22.6%	21.3%	22.1%	22.7%	21.5%	22.4%	22.6%	22.5%	22.5%
매출액	788	1,271	1,425	1,499	227	312	398	335	358	331	393	342
Casino	697	1,110	1,246	1,315	192	280	343	294	306	294	337	308
Non-Casino	91	161	179	184	35	31	54	41	52	37	56	34
영업이익	(53)	218	298	335	11	70	119	18	70	82	102	45
OPM	-7%	17%	21%	22%	5%	22%	30%	5%	19%	25%	26%	13%
당기순이익	(11)	116	331	337	(6)	38	75	9	102	89	97	44

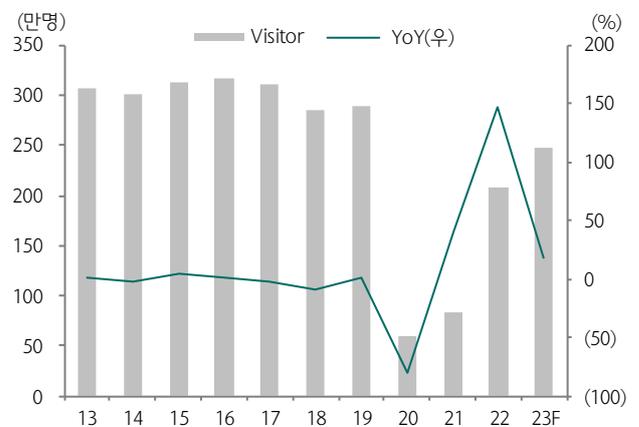
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 2. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드올 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 3. 강원랜드 방문객 수 추이



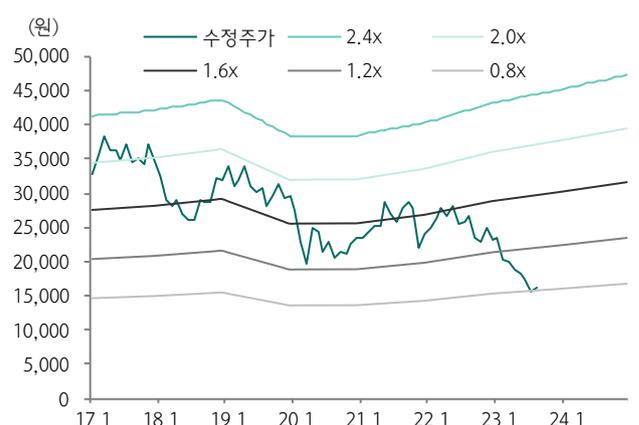
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 4. 강원랜드 외국인 지분을 추이



자료: 하나증권

도표 5. 강원랜드 12MF P/B 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	788.4	1,270.7	1,424.6	1,498.7	1,538.3
매출원가	726.8	921.8	996.0	1,028.5	1,053.0
매출총이익	61.6	348.9	428.6	470.2	485.3
판매비	114.3	131.3	130.7	135.7	141.0
영업이익	(52.7)	217.6	298.0	334.5	344.4
금융손익	59.1	(31.8)	170.0	140.0	147.5
중속/관계기업손익	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(21.3)	(18.2)	(20.4)	(19.4)	(18.3)
세전이익	(14.2)	167.9	447.8	455.4	473.8
법인세	(3.6)	52.2	116.4	118.4	123.2
계속사업이익	(10.6)	115.6	331.4	337.0	350.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.6)	115.6	331.4	337.0	350.6
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	(10.6)	115.6	331.4	337.0	350.6
지배주주지분포괄이익	5.8	162.6	331.4	337.0	350.6
NOPAT	(39.4)	149.9	220.5	247.5	254.8
EBITDA	26.7	295.8	370.8	402.4	407.6
성장성(%)					
매출액증가율	64.73	61.17	12.11	5.20	2.64
NOPAT증가율	적지	흑전	47.10	12.24	2.95
EBITDA증가율	흑전	1,007.87	25.35	8.52	1.29
영업이익증가율	적지	흑전	36.95	12.25	2.96
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	186.68	1.69	4.04
EPS증가율	적지	흑전	186.85	1.68	4.06
수익성(%)					
매출총이익률	7.81	27.46	30.09	31.37	31.55
EBITDA이익률	3.39	23.28	26.03	26.85	26.50
영업이익률	(6.68)	17.12	20.92	22.32	22.39
계속사업이익률	(1.34)	9.10	23.26	22.49	22.79

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,657.0	1,206.4	1,464.6	1,685.3	1,902.0
금융자산	1,637.2	1,177.2	1,431.8	1,650.9	1,866.6
현금성자산	206.4	101.1	170.5	167.3	183.0
매출채권	3.4	4.6	5.2	5.4	5.6
재고자산	3.4	4.0	4.5	4.8	4.9
기타유동자산	13.0	20.6	23.1	24.2	24.9
비유동자산	2,170.2	2,961.4	2,948.4	2,935.3	2,924.6
투자자산	566.4	1,355.9	1,365.8	1,370.5	1,373.0
금융자산	512.0	1,301.4	1,304.6	1,306.2	1,307.0
유형자산	1,304.0	1,258.0	1,235.8	1,218.4	1,205.6
무형자산	3.1	2.8	2.1	1.6	1.2
기타비유동자산	296.7	344.7	344.7	344.8	344.8
자산총계	3,827.3	4,167.8	4,413.0	4,620.6	4,826.6
유동부채	506.8	687.7	672.3	705.0	722.5
금융부채	2.2	2.7	3.0	3.1	3.2
매입채무	2.7	3.3	3.7	3.9	4.0
기타유동부채	501.9	681.7	665.6	698.0	715.3
비유동부채	67.7	64.7	64.9	65.0	65.1
금융부채	65.7	63.0	63.0	63.0	63.0
기타비유동부채	2.0	1.7	1.9	2.0	2.1
부채총계	574.5	752.4	737.2	770.1	787.6
지배주주지분	3,252.8	3,415.4	3,675.8	3,850.6	4,039.0
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
자본조정	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,190.6	3,353.2	3,613.6	3,788.4	3,976.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
자본총계	3,252.8	3,415.4	3,675.8	3,850.6	4,039.0
순금융부채	(1,569.3)	(1,111.6)	(1,365.9)	(1,584.7)	(1,800.4)

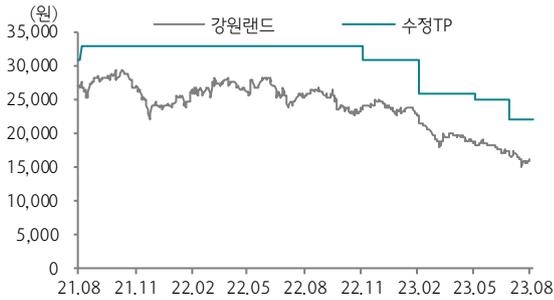
투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(49)	540	1,549	1,575	1,639
BPS	16,018	16,778	17,995	18,812	19,693
CFPS	166	1,423	2,433	2,446	2,510
EBITDAPS	125	1,382	1,733	1,881	1,905
SPS	3,685	5,939	6,659	7,005	7,190
DPS	0	350	800	800	850
주기지표(배)					
PER	(490.82)	42.96	10.43	10.26	9.86
PBR	1.50	1.38	0.90	0.86	0.82
PCFR	144.88	16.30	6.64	6.61	6.44
EV/EBITDA	134.02	13.02	6.41	5.36	4.76
PSR	6.53	3.91	2.43	2.31	2.25
재무비율(%)					
ROE	(0.33)	3.47	9.35	8.95	8.89
ROA	(0.28)	2.89	7.72	7.46	7.42
ROIC	(4.09)	18.67	29.72	34.59	37.68
부채비율	17.66	22.03	20.06	20.00	19.50
순부채비율	(48.24)	(32.55)	(37.16)	(41.16)	(44.58)
이자보상배율(배)	(30.79)	119.06	29.80	33.45	34.44

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	210.9	420.2	385.3	435.9	430.4
당기순이익	(10.6)	115.6	331.4	337.0	350.6
조정	64.4	185.8	72.8	67.8	63.2
감가상각비	79.4	78.2	72.8	67.8	63.2
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(14.3)	107.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	157.1	118.8	(18.9)	31.1	16.6
투자활동 현금흐름	(73.9)	(524.2)	(245.1)	(277.0)	(252.6)
투자자산감소(증가)	(48.4)	(789.5)	(9.9)	(4.7)	(2.5)
자본증가(감소)	(42.9)	(29.1)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	17.4	294.4	(185.2)	(222.3)	(200.1)
재무활동 현금흐름	3.3	(1.3)	(70.6)	(162.0)	(162.1)
금융부채증가(감소)	3.7	(2.3)	0.3	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	1.0	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(71.0)	(162.2)	(162.2)
현금의 증감	140.3	(105.3)	69.4	(3.2)	15.7
Unlevered CFO	35.4	304.5	520.6	523.2	537.0
Free Cash Flow	167.9	390.7	335.3	385.9	380.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.6	BUY	22,000		
23.5.11	BUY	25,000	-28.10%	-24.08%
23.2.10	BUY	26,000	-24.58%	-17.69%
22.11.11	BUY	31,000	-23.23%	-19.19%
22.8.11	1년 경과		-	-
21.8.11	BUY	33,000	-20.02%	-10.91%
21.5.12	BUY	31,000	-13.04%	-5.16%

Compliance Notice

- 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
- 당사는 2023년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 8월 8일 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 08월 05일