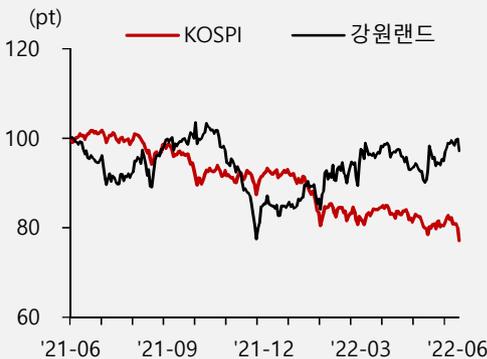


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	27,600 원		
Upside	- %		
Key Data	2022년 6월 13일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,504.51		
시가총액 (억원)	59,048		
발행주식수 (천주)	213,941		
외국인 지분율 (%)	21.1		
52 주 고가 (원)	29,400		
저가 (원)	22,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.9		
주요주주	(%)		
한국관광해업공단	36.27		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.1	14.3	-2.1
상대주가	2.9	37.0	27.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

강원랜드(035250)

시장 관련 우려에서 자유로운 안정적 방어주

기업 개요

폐광지역개발지원에 관한 특별법에 근거하여 내국인(유일)&외국인 출입 허용되는 카지노 및 리조트업을 영위할 목적으로 1998/6 설립, 2001/10 코스닥, 2003/9 코스피 이전 상장. 카지노 매출 88%, 기타(호텔/골프/스키 등) 매출 12% 구성('21년 기준).

투자포인트

1. CAPA 는 이미 정상화 : 코로나 이후 리오프닝 관련주들의 주가가 상승/하락을 반복한 이유는 실적 회복은 기정사실이나 그 폭&속도에 대한 기대감과 실제에 대한 괴리였던 것으로 판단된다. 1 분기가 확진자 수 최고치를 보이면서 동사의 영업시간, 동시체류 제한인원, 사이드(스탠딩)베팅 등 CAPA 에 해당하는 주요 지표가 정상화되지 않았음에도 불구하고, 매출은 전년비 133%, 영업이익이 전년 596 억원 적자에서 105 억원 흑자로 '22년 연간 실적개선에 대한 기대감을 증폭시켰다. 지난 5/16 부터는 영업시간(18h→ 20h 로 증가), 동시체류 인원제한(6,000 명으로 정상화), 사이트베팅(가능)으로 코로나 이전 시기(2019년)보다 개선 혹은 정상화되어, 실제 방문객 수는 '19년 일평균 7,869명 대비 약 70% 수준에 올라선 것으로 추정되며, 6월 첫 주 연휴 포함 주말 방문객 수 등으로 파악 시 2Q 이후 완전한 회복을 기대해 볼 수 있겠다.

2. 리오프닝 관련 업종 비교 시 카지노가 가장 우호적 : 실제로 카지노, 여행, 항공, 호텔/리조트 4개 업종의 대표업체 실적(컨센서스 추정치 기준)을 합산하여 1) 코로나 기간 매출감소 폭을 회복하는 **외형성장 수준**, 2) '21-'22년의 흑자전환 및 '23년의 **이익개선 정도**를 업종별로 비교해 본 결과 1) **외형성장률**의 경우 여행 > 카지노 > 호텔/리조트 > 항공 순이고 2) **이익개선**은 '22년까지 대부분 흑자전환의 그림이라 '23년의 영업이익 증가를 비교 시 호텔/리조트 > 카지노 > 항공 > 여행업종 순으로([표 2] 참조), 매출회복의 폭이나 흑자전환 속도, 이익개선의 질 등에서 카지노 업종이 양호한 수준임을 보여주고 있다고 판단된다.

3. '22년과 '23년은 '시가총액 회복'의 방향성 : 동사는 '08년 금융위기 당시 시가총액이 6조에서 2조원대로 하락한 바 있다. 이후로는 꾸준히 상승했으나 '18년부터 매출총량제 적용에 따른 실적 제한 및 폐광기금 인상, 코로나 19까지 겹쳐 '15년 약 10조원에 육박했던 시총이 코로나 기간 3.5조까지 하락했다가 현재는 6조원 수준을 회복한 상황이다. 2019년 수준의 이익 회복은 약 2년 소요되어 2023년 정도로 예상된다, ① 2045년까지로 연장된 카지노 라이선스로 경쟁없는 비즈니스 안정성을 기반으로 ② '22-'23년의 정상(Normal)으로의 우상향 회복세, ③ 인플레이션, 환율리스크 등 최근 시장을 지배하는 악조건을 피할 수 있는 방어주로서의 역할을 충분히 할 것으로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	15,478	14,381	15,201	4,786	7,884
영업이익 (억원)	5,309	4,307	5,012	(4,316)	(527)
영업이익률 (%)	34.3	30.0	33.0	-90.2	-6.7
지배순이익 (억원)	4,376	2,972	4,889	(4,045)	(142)
PER (배)	17.0	23.0	18.9	-	-
PBR (배)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.6
ROE (%)	13.0	8.4	9.2	-7.9	-0.3
EPS (원)	2,045	1,390	1,564	(1,289)	(49)

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 강원랜드 주요 지표 현황

	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22
영업일수 (일)	365	VIP 216 MASS 43	45	91	90	92	318	90
영업시간 (시간)	18	(~2월) 18 (7월~) 20	20	20	20	78일 (20) 14일 (12)	20	63일 (12) 27일 (13)
동시체류 인원제한(명)	6,000	750 ~1,200	1,200	1,200	2,300 ~1,800	1,800 ~3,000	1,200 ~3,000	3,000
일평균 방문자수(명)	7,869	1,144	1,897	2,151	2,779	3,261	2,614	3,928
GGR (총 드롭액) (십억원)	1,487	444	98	204	236	237	775	213
일평균 GGR	4.0	1.2	2.2	2.2	2.6	2.6	2.4	2.3
스탠딩 Bet 허용 여부	○							

주 : GGR = Gross Gaming Revenue 로, 매출과 다름
 자료: 강원랜드, 리딩투자증권 리서치센터

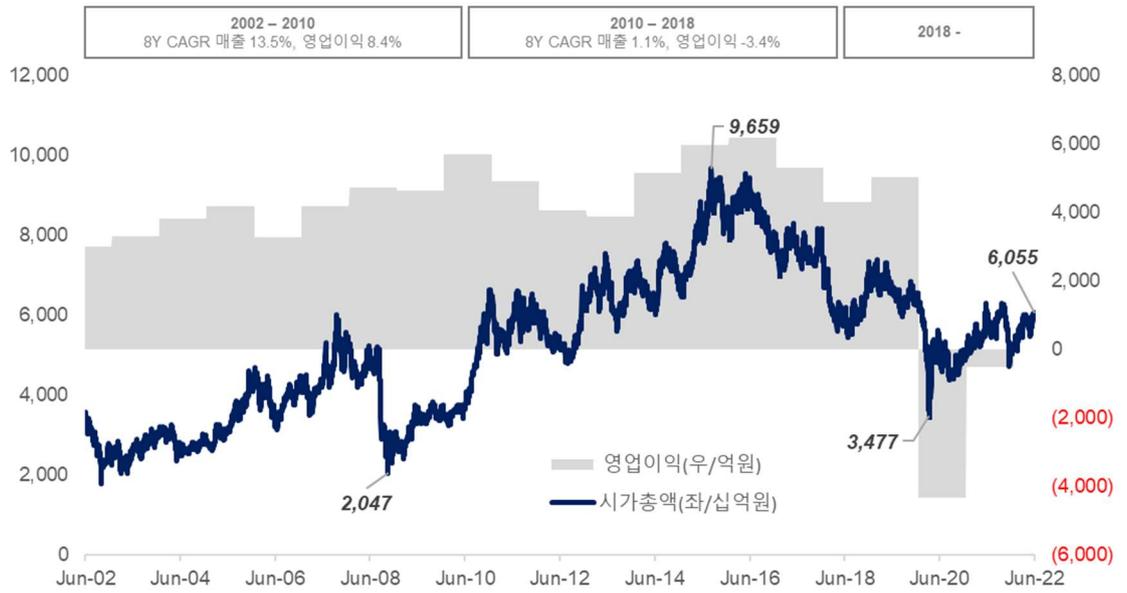
표 2. 리오프닝 관련 주요 업종 예상실적 비교

(단위: 억원)

업종구분	업체명	매출					영업이익				
		2020	2021	2022E	2023E	2Y CAGR (21-23)	2020	2021	2022E	2023E	YOY (23E)
카지노	강원랜드	4,786	7,884	13,399	16,272	43.7%	(4,316)	(527)	3,054	4,874	
	파라다이스	4,539	4,145	5,605	8,947	46.9%	(862)	(552)	(176)	932	
	GKL	1,845	851	2,318	4,705	135.1%	(888)	(1,458)	(346)	888	
	롯데관광개발	168	1,071	2,967	4,574	106.7%	(714)	(1,313)	40	988	
	업종 합	11,337	13,951	24,289	34,497	57.3%	(6,779)	(3,850)	2,572	7,681	198.6%
여행	하나투어	1,096	403	1,670	4,671	240.6%	(1,149)	(1,273)	(632)	497	
	모두투어	542	138	646	2,109	291.5%	(206)	(233)	(41)	261	
	업종 합	1,638	540	2,316	6,780	254.3%	(1,354)	(1,506)	(673)	758	흑전
항공	대항항공	76,105	90,168	119,570	139,995	24.6%	1,073	14,180	17,320	12,995	
	아시아나항공	38,781	43,397	60,978	77,622	33.7%	(2,718)	932	6,156	10,340	
	제주항공	3,770	2,731	7,642	14,560	130.9%	(3,358)	(3,172)	(1,470)	1,336	
	진에어	2,718	2,472	5,639	10,859	109.6%	(1,847)	(1,853)	(946)	764	
	업종 합	121,375	138,768	193,829	243,036	32.3%	(6,850)	10,088	21,061	25,435	20.8%
호텔/리조트	호텔신라	31,881	37,791	47,566	56,963	22.8%	(1,853)	1,188	1,405	2,442	
	아난티	1,141	2,198	3,201	10,005	113.3%	(317)	597	1,162	4,492	
	파라다이스	4,539	4,145	5,605	8,947	46.9%	(862)	(552)	(176)	932	
	롯데관광개발	168	1,071	2,967	4,574	106.7%	(714)	(1,313)	40	988	
	업종 합	37,728	45,205	59,338	80,488	33.4%	(3,745)	(80)	2,431	8,853	264.2%

주 : 각 사 추정치는 Consensus 활용
 자료: WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 강원랜드 시가총액 vs 영업이익 추이



	Open	Floor expansion		Floor expansion	Business License changed	
Capa	2000/10	2003/4	2004/11	2013/6	2018/1	2020/7
영업시간	21h	20h	20h	20h	18h	20h
Table	30	100	132	200	180	200
Machine	480	960	960	1,360	1,360	1,360

자료: 강원랜드, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	41,857	42,312	44,381	36,416	38,273
유동자산	21,643	17,590	18,782	14,982	16,570
현금및현금성자산	1,056	489	607	661	2,064
단기금융자산	20,015	16,510	17,668	14,014	14,308
매출채권및기타채권	342	439	343	124	111
재고자산	13	11	36	22	34
비유동자산	20,214	24,722	25,599	21,435	21,702
장기금융자산	4,724	9,280	9,831	4,644	5,120
관계기업등투자자산	530	529	531	536	543
유형자산	12,980	13,140	13,706	13,494	13,040
무형자산	13	9	39	38	31
부채총계	6,844	6,445	7,204	3,946	5,745
유동부채	6,813	6,360	6,513	3,300	5,068
단기차입부채	0	0	24	26	22
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	4,883	4,595	4,909	2,762	4,314
비유동부채	31	84	690	646	677
장기차입부채	14	0	656	616	612
기타장기금융부채	0	0	0	0	46
자본총계*	35,012	35,868	37,178	32,470	32,528
지배주주지분*	35,011	35,867	37,177	32,470	32,528
비지배주주지분	1	0	1	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	15,478	14,381	15,201	4,786	7,884
매출원가	7,308	7,296	7,367	5,445	7,268
매출총이익	8,169	7,085	7,834	(659)	616
판매비와관리비	2,860	2,778	2,823	3,657	1,143
영업이익	5,309	4,307	5,012	(4,316)	(527)
EBITDA	6,051	4,968	5,735	(3,543)	267
비영업손익	353	(200)	(122)	271	385
이자수익	376	440	436	271	130
이자비용	2	2	20	19	17
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	(0)	(0)	0	0	0
관계기업등관련손익	(1)	(1)	2	4	7
기타비영업손익	(20)	(637)	(541)	14	265
세전계속사업이익	5,662	4,107	4,889	(4,045)	(142)
법인세비용	1,287	1,135	1,543	(1,286)	(36)
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	4,375	2,972	3,347	(2,759)	(106)
지배주주순이익*	4,376	2,973	3,347	(2,759)	(106)
비지배주주순이익	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익	117	(109)	(85)	(124)	163
총포괄손익	4,492	2,863	3,262	(2,883)	58

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	4,631	3,639	4,079	(6,557)	2,109
당기순이익	4,375	2,972	3,347	(2,759)	(106)
현금유입(유출)이없는수익	1,974	1,953	1,671	(360)	460
자산상각비	742	661	723	773	794
영업자산부채변동	(710)	(392)	(401)	(2,957)	1,571
매출채권및기타채권	(11)	(84)	55	39	(44)
재고자산감소(증가)	0	2	(25)	15	(12)
매입채무및기타채무	(312)	(282)	427	(2,243)	1,669
투자활동현금흐름	(2,502)	(2,020)	(2,113)	8,446	(739)
투자활동현금유입액	14,395	23,121	18,605	19,730	22,613
유형자산	4	2	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	16,897	25,141	20,718	11,284	23,351
유형자산	855	1,033	796	590	429
무형자산	0	1	14	8	0
재무활동현금흐름	(2,003)	(2,024)	(1,848)	(1,836)	33
재무활동현금유입액	5	0	0	0	52
단기차입부채	0	0	0	0	27
장기차입부채	5	0	0	0	25
재무활동현금유출액	0	16	22	11	18
단기차입부채	0	2	0	11	18
장기차입부채	0	14	22	0	0
기타현금흐름	0	(162)	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(0)	(0)	0	0	0
현금변동	126	(567)	118	54	1,403
기초현금	930	1,056	489	607	661
기말현금	1,056	489	607	661	2,064

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원배%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,045	1,390	1,564	-1,289	-49
BPS*	16,365	16,765	17,377	15,177	15,204
CFPS	2,164	1,701	1,906	-3,065	986
SPS	7,235	6,722	7,105	2,237	3,685
EBITDAPS	2,828	2,322	2,681	-1,656	125
DPS (보통, 현금)	990	900	900	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	2.7	2.7	2.9	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	45.9	61.4	54.5	0.0	0.0
PER*	17.0	23.0	18.9	-	-
PBR*	2.1	1.9	1.7	1.5	1.6
PCFR	16.1	18.8	15.5	-	24.4
PSR	4.8	4.8	4.2	10.5	6.5
EV/EBITDA	12.3	13.8	11.0	-	192.8
재무비율					
매출액증가율	-8.8	-7.1	5.7	-68.5	64.7
영업이익증가율	-14.2	-18.9	16.4	적전	적지
지배주주순이익증가율*	-3.7	-32.1	12.6	적전	적지
매출총이익률	52.8	49.3	51.5	-13.8	7.8
영업이익률	34.3	30.0	33.0	-90.2	-6.7
EBITDA이익률	39.1	34.5	37.7	-74.0	3.4
지배주주순이익률*	28.3	20.7	22.0	-57.6	-1.3
ROA	13.0	10.2	11.6	-10.7	-1.4
ROE	13.0	8.4	9.2	-7.9	-0.3
ROIC	48.7	35.1	37.5	-26.2	-3.2
부채비율	19.5	18.0	19.4	12.2	17.7
차입금비율	0.0	0.0	1.8	2.0	1.9
순차입금비율	-47.1	-35.3	-44.9	-30.0	-39.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

강원랜드(035250)

일자	2022-06-14
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%