엔터/레저
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(035250)

강원랜드

BUY(유지)

리뉴얼의 시간, 배당의 방어력

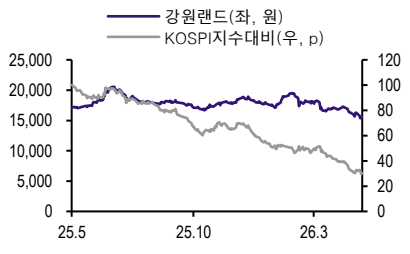
목표주가	22,000원(신규)
현재주가(05/22)	15,660원
상승여력	40.5%
시가총액	3,350십억원
발행주식수	213,941천주
52주 최고가 / 최저가	20,550 / 15,380원
3개월 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	10.3%
주요주주	
한국광해광업공단 (외 1인)	36.3%
자사주 (외 1인)	7.4%
강원도개발공사 (외 1인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.2	-19.2	-11.6	-9.4
상대수익률(KOSPI)	-29.5	-54.3	-115.3	-211.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,427	1,477	1,488	1,504
영업이익	286	235	226	230
EBITDA	364	320	297	297
지배주주순이익	457	318	284	318
EPS	2,136	1,487	1,422	1,594
순차입금	-1,032	-708	-575	-583
PER	7.5	12.7	11.0	9.8
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.5	10.5	9.3	9.3
배당수익률	7.3	5.0	6.1	6.1
ROE	12.1	8.1	7.1	7.7
컨센서스 영업이익	-	-	236	0
컨센서스 EPS	-	-	1,359	0

주가추이



영업체력 개선의 초입, 효과는 2028년부터

강원랜드는 국내 유일의 내국인 카지노 사업자이다. 그간 규제산업 특성 상 외형성장 여력이 제한적이라는 점이 밸류에이션 할인 요인으로 작용해왔으나 최근 테이블 베팅한도 상향 및 게임기구 증설 허가, 카지노 영업장 증설 등이 순차적으로 진행되며 중장기 성장 가시성이 높아지고 있다. '25년 5월부터 회원 바카라 및 일반 블랙잭/텍사스홀덤 일부 베팅한도가 상향되었고, 올해 4월 착공한 제2카지노 증설에 따라 '27년 말 카지노면적은 약 1.5배 증가, '28년 이후부터 VIP 고객 중심으로 증설 효과가 본격화될 전망이다. '26년 1분기 매출액은 3,789억원(+3.4% YoY, +3.7% QoQ), 영업이익 689억원(-7.2% YoY, +131.0% QoQ, OPM 18.2%)를 기록하였다. 영업매출은 3,304억원(+4.3% YoY)로, 바카라 테이블 베팅한도 상향 및 서비스/제도 개선 효과로 회원영업장이 621억원(+27.6% YoY) 성장하였다. 반면, 1분기 발생한 명예퇴직금 24억원에 따른 노무비 증가와 사업장 안전보강공사에 따른 감가상각비 증가로 인해 수익성은 전년 대비 하락하였다.

중장기 본업 개선 여력 + 배당 매력도

'26년 투자예산은 총 1,454억원(1Q 444억원 집행)으로 호텔/콘도 리노베이션, 카지노 회원영업장 리모델링 및 신축, 게임기구 교체 등 향후 영업환경 개선을 위한 투자가 본격화된다. 이에 따른 영업공간 제약으로 '28년 상반기까지 일부 영업매출 감소는 불가피할 전망이며, '28년 1월까지의 안전보강공사로 분기당 약 27억원 가량 발생할 감가상각비 또한 단기 비용부담 요인이다. 연내 실적보다는 '28년 이후의 영업확장 효과와 높은 주주환원에 초점을 맞춰야 할 구간으로 판단한다. 올해 총주주환원율 60%를 목표로 1월 기집행한 자사주 290억원에 더해 하반기 200억원 규모의 추가 자사주 매입을 검토 중이며 순현금 기반의 재무구조와 변동성이 낮은 본업 현금창출력을 고려할 때, 배당 매력은 주가 하방 방어 역할로 작용할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 신규 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY(매수), 목표주가 22,000원으로 커버리지 개시한다. '26년 12MF EPS 1,422원에 '26E Global Peer Group 평균 P/E 15.5배를 적용하였다.

표 1 강원랜드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	**366**	**361**	**384**	**365**	**379**	**357**	**385**	**367**	**1,477**	**1,488**	**1,504**
YoY	*-0.6%*	*6.8%*	*2.2%*	*6.0%*	*3.4%*	*-1.0%*	*0.3%*	*0.3%*	*3.5%*	*0.8%*	*1.1%*
QoQ	*6.3%*	*-1.5%*	*6.5%*	*-4.9%*	*3.7%*	*-5.7%*	*7.8%*	*-4.8%*			
부문별 매출											
카지노	317	332	334	326	330	333	344	335	1308	1342	1378
비카지노	49	29	50	40	49	24	41	32	169	146	126
호텔	23	20	27	24	24	16	21	19	93	80	68
콘도	11	4	10	7	11	3	7	6	32	27	23
스키	14	1	1	5	13	1	1	4	21	19	16
골프	0	3	4	2	0	3	4	1	9	8	8
워터월드	1	2	8	1	1	2	7	1	12	11	10
자회사	1	0	0	0	0	0	0	0	2	1	1
매출원가	**263**	**268**	**273**	**289**	**276**	**269**	**277**	**289**	**1,094**	**1,112**	**1,145**
매출원가율	*71.9%*	*74.4%*	*71.2%*	*79.1%*	*72.9%*	*75.3%*	*71.9%*	*78.9%*	*74.1%*	*74.7%*	*76.1%*
영업이익	**74**	**59**	**73**	**30**	**69**	**54**	**70**	**33**	**235**	**226**	**230**
YoY	*-2.0%*	*-20.9%*	*-22.1%*	*-30.2%*	*-7.2%*	*-7.3%*	*-4.0%*	*12.0%*	*15.9%*	*15.2%*	*15.3%*
영업이익률	*20.3%*	*16.2%*	*18.9%*	*8.2%*	*18.2%*	*15.2%*	*18.1%*	*9.1%*	*-17.7%*	*-3.8%*	*1.7%*
당기순이익	**75**	**63**	**113**	**68**	**40**	**71**	**108**	**66**	**318**	**284**	**318**
순이익률	*20.4%*	*17.4%*	*29.4%*	*24.9%*	*23.0%*	*23.7%*	*25.3%*	*24.2%*	*7.0%*	*8.1%*	*7.3%*

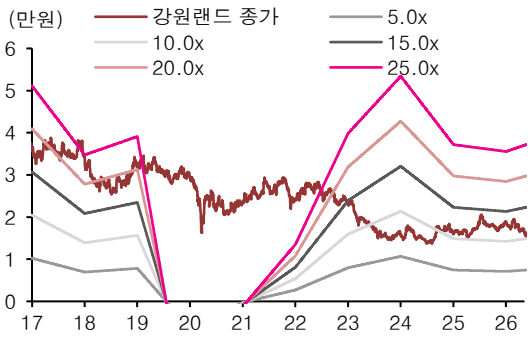
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 강원랜드 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	비고
EPS (원)	1,422	'26E 예상 EPS: 1,422
목표 PER (배)	15.5	'26E Global Peer Group 평균 P/E
목표주가 (원)	**22,000**	
현재주가(원)	15,660	
상승여력 (%)	40.5%	

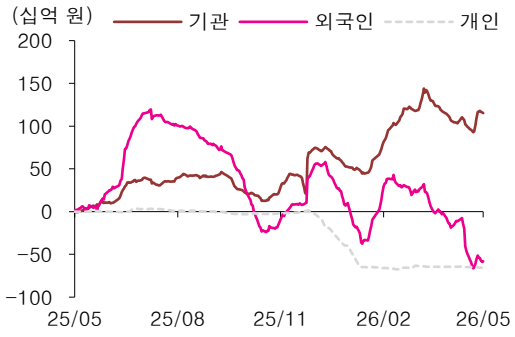
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 강원랜드 12M Fwd P/E Band



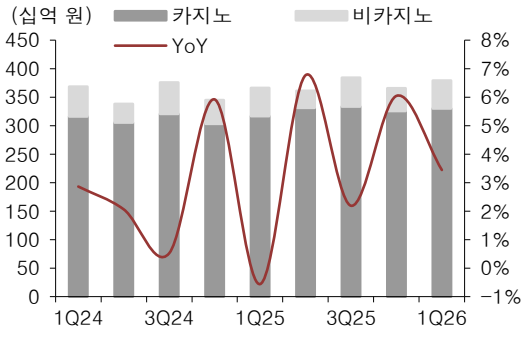
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 강원랜드 수급 동향



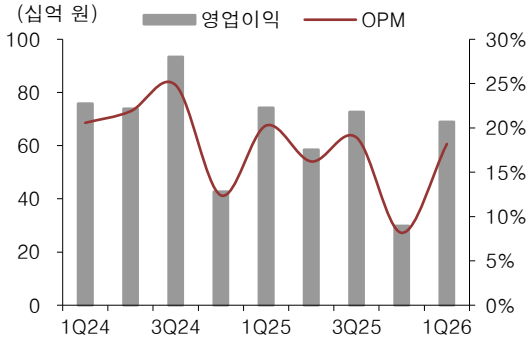
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 강원랜드 분기별 매출액 추이 및 전망



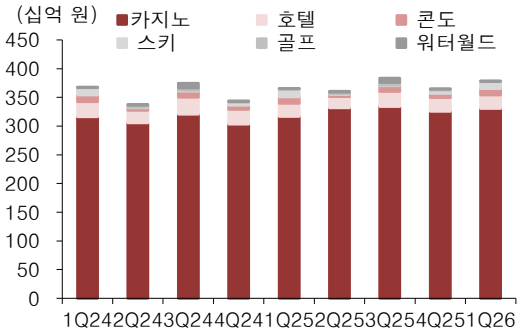
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 4 강원랜드 분기별 영업이익 및 이익률 추이



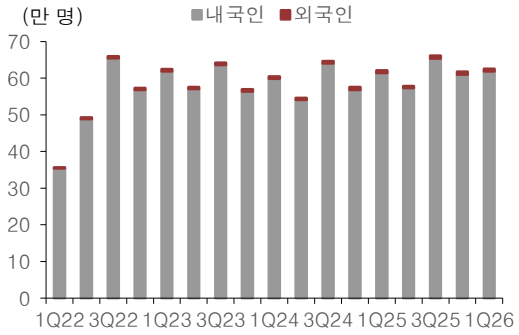
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 5 강원랜드 부문별 매출액 추이



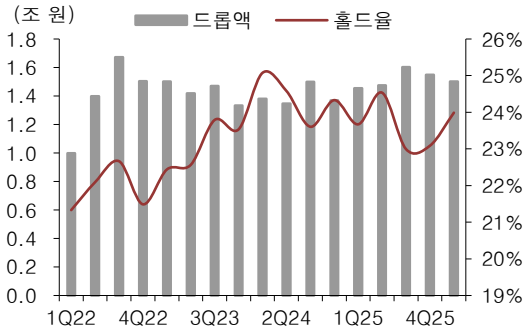
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 6 카지노 국적 구성 추이 (내국인 비중 98.9%)



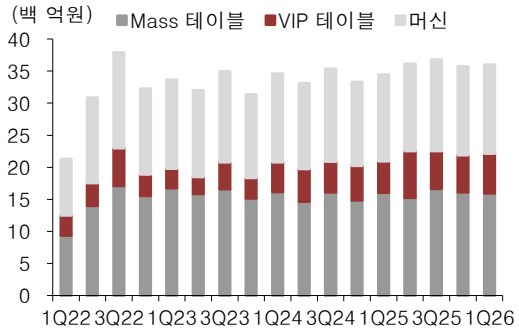
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 7 강원랜드 드롭액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 8 GGR 내 회원테이블 매출 기여도 점진적 확대



자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

표 2 강원랜드 주요 CAPEX 집행 계획

	2026년 예산	1Q26 집행액	주요 내용	비고
카지노 증설·리뉴얼	약 175억원+	-	회원영업장 리노베이션, 제2카지노영업장 신축	회원영업장 ~1Q27 제2카지노 ~4Q27
리조트 리뉴얼	약 263억원	-	카지노호텔·콘도 총 757실 리노베이션	카지노호텔 ~2Q28 마운틴콘도 ~3Q27
인프라 투자	약 65억원	-	케이블카, 주차장, 동선 연결 인프라	~4Q28
안전보강	약 79억원	-	지반침하 구역 안전보강	~1Q28
지역 연계사업	155억원	3억원	탄광문화관광공원, 태백 시니어헬스케어타운	지역 상생 목적
지원시설	34억원	12억원	직원숙소 건설	인력 운영 안정화 목적
기타 경상투자	1,264억원	429억원	ERP, 인피니티풀, 게임기구 교체, 영업비품 등	영업환경 개선 및 유지보수성 투자
합계	**1,454억원**	**444억원**	**-**	**-**

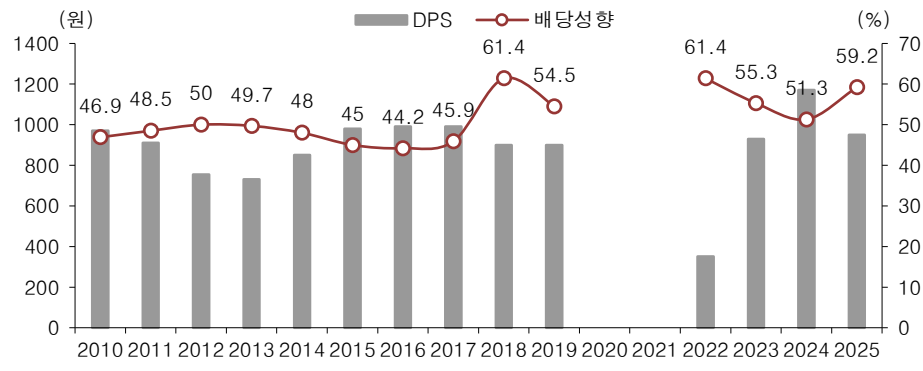
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

표 3 카지노 테이블 일부 베팅 한도 상향 내용

	게임종류	변경대상 게임기구 수	변경 전 베팅 리밋	변경 후	시행일
회원 영업장	바카라	2대	5만원 ~ 200만원	50만원 ~ Difference 3,000만원	2025.05.14
일반 영업장	블랙잭	2대	1천원 ~ 10만원	1만원 ~ 30만원	2025.05.21
	텍사스 홀덤 포커	2대	1천원 ~ 10만원	1만원 ~ 30만원	2025.06.02

자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 9 강원랜드 배당성향 및 DPS 추이



자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,427**	**1,477**	**1,488**	**1,504**	**1,556**
증가율 (Y-Y,%)	2.8	3.5	0.8	1.1	3.5
영업이익	**286**	**235**	**226**	**230**	**241**
증가율 (Y-Y,%)	1.2	(17.7)	(3.8)	1.7	4.9
EBITDA	364	320	297	297	308
영업외손익	280	154	145	184	189
순이자수익	29	20	17	18	19
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	565	389	372	414	431
당기순이익	**457**	**318**	**284**	**318**	**331**
지배기업당기순이익	**457**	**318**	**284**	**318**	**331**
증가율 (Y-Y,%)	34.0	(30.4)	(10.7)	12.1	4.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.9	5.1	2.3	1.8	1.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	2.6	(7.1)	(7.0)	0.9
EBITDA증가율(3Yr)	139.0	2.6	(6.5)	(6.6)	(1.2)
순이익증가율(3Yr)	n/a	40.1	(5.9)	(11.3)	1.4
영업이익률(%)	20.0	15.9	15.2	15.3	15.5
EBITDA마진(%)	25.5	21.6	19.9	19.8	19.8
순이익률 (%)	32.0	21.5	19.1	21.2	21.3
NOPLAT	**231**	**192**	**173**	**177**	**186**
(+) Dep	78	84	70	67	67
(-) 운전자본투자	(370)	2,302	145	48	79
(-) Capex	107	116	145	130	113
OpFCF	572	(2,141)	(46)	66	60

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,214	3,238	3,204	3,314	3,428
현금성자산	1,086	762	627	633	636
매출채권	26	18	19	20	22
재고자산	4	6	6	6	6
비유동자산	3,487	1,607	1,692	1,767	1,826
투자자산	2,220	271	282	293	305
유형자산	1,254	1,318	1,393	1,457	1,504
무형자산	13	18	18	17	17
자산총계	**4,701**	**4,845**	**4,896**	**5,080**	**5,253**
유동부채	750	803	756	808	837
매입채무	641	681	633	684	711
유동성이자부채	3	10	7	3	0
비유동부채	67	78	80	83	86
비유동이자부채	51	44	45	47	48
부채총계	**817**	**881**	**836**	**891**	**923**
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,861	3,953	4,049	4,178	4,319
자본조정	(214)	(225)	(225)	(225)	(225)
자기주식	(214)	(225)	(225)	(225)	(225)
자본총계	**3,884**	**3,965**	**4,060**	**4,189**	**4,330**
투하자본	854	3,209	3,436	3,555	3,689
순차입금	(1,032)	(708)	(575)	(583)	(588)
ROA	10.0	6.7	5.8	6.4	6.4
ROE	12.1	8.1	7.1	7.7	7.8
ROIC	21.4	9.5	5.2	5.1	5.1

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,136	1,487	1,422	1,594	1,658
BPS	18,153	18,531	18,979	19,580	20,241
DPS	1,170	950	950	950	950
Multiples(x,%)					
PER	7.5	12.7	11.0	9.8	9.4
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/ EBITDA	6.5	10.5	9.3	9.3	9.0
배당수익율	7.3	5.0	6.1	6.1	6.1
PCR	7.1	12.7	9.4	8.6	8.4
PSR	2.4	2.7	2.3	2.2	2.2
재무건전성 (%)					
부채비율	21.0	22.2	20.6	21.3	21.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	161.9	403.4	424.0	409.9	409.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	20.5	75.6	79.1	79.3	79.7
현금+투자자산(%)	79.5	24.4	20.9	20.7	20.3
자본구조					
차입금(%)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
자기자본(%)	98.6	98.7	98.7	98.8	98.9

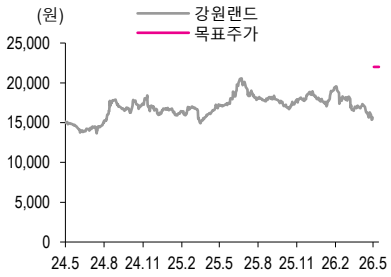
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**487**	**294**	**212**	**340**	**322**
당기순이익	457	318	284	318	331
자산상각비	78	84	70	67	67
운전자본증감	9	39	(145)	(48)	(79)
매출채권감소(증가)	1	1	(1)	(0)	(3)
재고자산감소(증가)	1	(2)	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	21	27	(49)	51	27
투자현금	**(178)**	**(94)**	**(180)**	**(167)**	**(151)**
단기투자자산감소	176	45	(23)	(24)	(25)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(3)	(3)
설비투자	(107)	(116)	(145)	(130)	(113)
유무형자산감소	(10)	(6)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(231)**	**(244)**	**(190)**	**(192)**	**(192)**
차입금증가	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(189)	(234)	(188)	(190)	(190)
현금 증감	78	(44)	(158)	(18)	(21)
총현금흐름(Gross CF)	**484**	**319**	**357**	**388**	**401**
(-) 운전자본증가(감소)	(370)	2,302	145	48	79
(-) 설비투자	107	116	145	130	113
(+) 자산매각	(10)	(6)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	738	(2,104)	67	210	208
(-) 기타투자	0	0	3	3	3
잉여현금	738	(2,104)	64	207	205

강원랜드 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-05-26	담당자변경			
2026-05-26	Buy	22,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286