

## 강원랜드 (035250)

## 성장할 준비

엔터/레저

Analyst 김민영

minyong.kim02@meritz.co.kr

## 중장기 성장의 핵심은 K-HIT

1Q26 연결 매출액은 3,789억원(+3.3% YoY), 영업이익 694억원(-7.1% YoY)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회했다. 다만, 단기적으로는 리노베이션에 따른 비용 부담이 불가피하나, 중장기 외형 성장 여력은 확대되고 있다. 특히 올해부터 매출총량 산정 구조에서 외국인 카지노가 제외되면서 강원랜드가 활용 가능한 총량 여유가 구조적으로 확대될 가능성이 높다. 중장기 성장의 핵심은 K-HIT 프로젝트다. 제2카지노는 2027년까지 설계 및 공사가 진행될 예정이며, 2028년 이후 신규 카지노 매출 기여가 본격화될 전망이다. 현재 대비 카지노 면적은 약 1.5배 확대될 예정이며, 주차장 증설, 케이블카 연장, 탄광문화공원 개장 등 집객 인프라 투자도 병행된다. 이는 단순 시설 개선을 넘어, VIP 및 Mass 고객 체류시간 확대와 방문객 믹스 개선으로 이어질 수 있다는 점에서 중장기 모멘텀으로 판단한다.

## 성장할 준비

2026년 연결 기준 매출액은 1조 4,962억원(+1.3% YoY), 영업이익은 2,447억원(+2.4% YoY)으로 전망한다. 베팅 한도 상향 효과와 회원 드롭액 증가가 외형 성장을 견인할 전망이다. 객실 리뉴얼에 따른 비카지노 매출 공백 및 감가상각비 증가는 불가피하나, 잉여 인력 재배치 및 일부 인력 축소에 따른 일부 비용 절감 가능성도 유효하다. 카지노 호텔 477실과 마운틴 콘도 280실 리뉴얼이 3월부터 진행 중이며, VIP 회원영업장 리뉴얼은 2월부터 시작해 2027년 4월까지 진행될 예정이다. 한편 주주환원은 현 주가의 하방을 방어하는 요인으로 작용할 수 있다. 2025년 배당은 주당 950원으로 전년 대비 감소했으나, 배당성향은 59.2%를 기록했다. 1월 자사주 290억원 매입이 집행되었고, 하반기 200억원 규모의 추가 매입도 검토 중이다. 회사는 배당성향 50% 이상, 총주주환원을 60%를 정책 목표로 제시하고 있어, 이익 변동성이 확대될 수 있는 구간에서도 주주환원 정책의 가시성은 비교적 높은 상황이다. 추가로 폐광기금 소송(소송가액 2,250억원, 2심에서 1,887억원 인용)은 인용 시 일시적인 대규모 이익 모멘텀으로 작용할 수 있다.

## 투자 의견 Buy, 적정주가 22,000원 유지

Meritz Research 2026. 5. 29

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

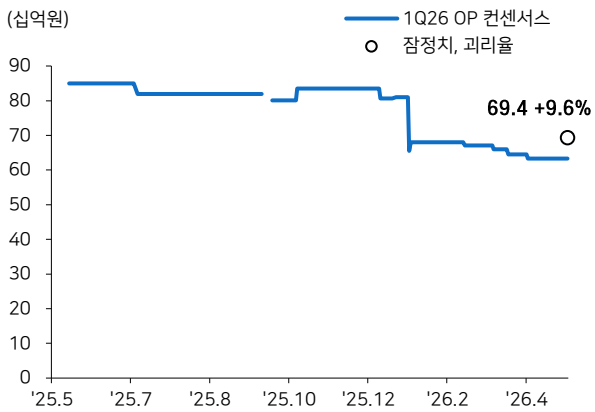
적정주가 (12개월)	22,000원
현재주가 (5.29)	15,030원
상승여력	46.4%

표1 2026E, 2027E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	1,536.40	1,496.2	-2.6%	1,629.90	1,543.0	-5.3%
영업이익	302.8	244.7	-19.2%	332.2	224.5	-32.4%
세전이익	448.4	431.1	-3.8%	486.7	422.0	-13.3%
지배주주 순이익	344.7	244.7	-29.0%	374.1	224.5	-40.0%
영업이익률(%)	19.7	16.4		20.4	14.5	
세전이익률(%)	29.2	28.8		29.9	27.3	
순이익률(%)	22.4	16.4		23.0	14.5	

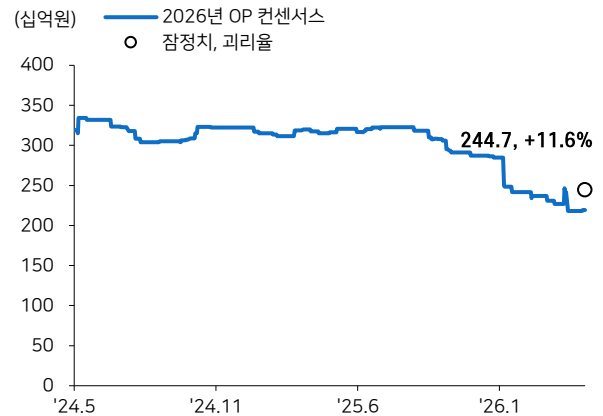
자료: FnGuide, 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 +9.6% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 +11.6% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

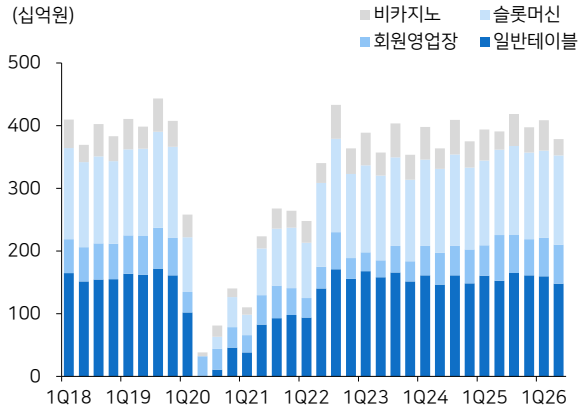
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>366.8</b>	<b>360.9</b>	<b>383.7</b>	<b>365.4</b>	<b>378.9</b>	<b>350.9</b>	<b>382.0</b>	<b>384.4</b>	<b>1,476.8</b>	<b>1,496.2</b>	<b>1,543.0</b>
% YoY	-0.5%	6.7%	2.0%	6.0%	3.3%	-2.8%	-0.4%	5.2%	3.4%	1.3%	3.1%
카지노	316.9	331.5	333.7	325.6	330.4	324.6	334.6	348.0	1,307.7	1,337.6	1,389.4
비카지노	49.5	29.3	50.0	39.8	48.6	26.2	47.4	36.1	168.5	158.2	153.1
호텔	22.7	19.8	26.7	23.9	23.7	17.5	23.1	20.4	93.1	84.6	79.6
콘도	11.2	4.0	9.8	7.4	11.1	2.9	10.0	7.2	32.4	31.2	29.9
기타	15.6	5.5	13.5	8.5	13.8	5.8	14.3	8.5	43.0	42.4	43.6
<b>매출원가</b>	<b>263.3</b>	<b>268.3</b>	<b>273.8</b>	<b>285.0</b>	<b>276.2</b>	<b>261.6</b>	<b>269.5</b>	<b>284.1</b>	<b>1,090.4</b>	<b>1,091.4</b>	<b>1,151.6</b>
카지노	180.1	192.8	194.7	195.7	190.5	187.3	193.9	194.1	763.2	765.8	814.0
호텔	37.9	37.5	40.7	41.1	41.1	37.1	40.8	41.5	157.2	160.6	165.3
콘도	17.7	13.9	16.7	16.5	16.7	13.8	16.4	16.3	64.9	63.3	65.8
기타	27.6	24.1	21.7	31.7	27.3	23.4	18.4	32.1	105.0	101.7	106.4
판관비	28.7	34.0	38.1	46.5	33.3	36.6	38.9	51.3	147.4	160.0	166.9
<b>영업이익</b>	<b>74.7</b>	<b>58.6</b>	<b>71.7</b>	<b>34.0</b>	<b>69.4</b>	<b>52.7</b>	<b>73.5</b>	<b>49.1</b>	<b>239.1</b>	<b>244.7</b>	<b>224.5</b>
% YoY	-1.7%	-21.0%	-23.4%	-21.0%	-7.1%	-10.1%	2.5%	44.4%	-16.7%	2.4%	-8.3%
영업이익률(%)	20.4%	16.2%	18.7%	9.3%	18.3%	15.0%	19.3%	12.8%	16.2%	16.4%	14.5%
<b>순이익</b>	<b>74.6</b>	<b>62.8</b>	<b>112.3</b>	<b>66.0</b>	<b>63.1</b>	<b>84.8</b>	<b>113.1</b>	<b>75.3</b>	<b>315.7</b>	<b>336.3</b>	<b>329.1</b>
당기순이익률(%)	20.3%	17.4%	29.3%	18.1%	16.6%	24.2%	29.6%	19.6%	21.4%	22.5%	21.3%

자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

(백만원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2026E
<b>드럼액</b>	1,454.9	1,473.3	1,602.6	1,547.5	1,500.8	1,426.8	1,575.6	1,521.7	5,570.0	<b>5,721.8</b>	5,595.1
슬롯머신	549.9	562.9	593.3	576.7	565.9	581.2	577.7	586.5	2,079.9	<b>2,257.9</b>	2,268.6
VIP테이블	905.1	910.4	1,009.2	970.8	934.9	845.6	998.0	935.3	3,490.1	<b>3,463.9</b>	3,326.4
<b>홀드율 (%)</b>	23.7%	24.5%	23.0%	20.8%	21.7%	24.7%	23.4%	23.7%	22.0%	<b>23.1%</b>	24.4%
슬롯머신	24.6%	24.2%	24.1%	24.0%	24.5%	24.5%	24.1%	24.0%	24.3%	<b>24.2%</b>	24.1%
VIP테이블	23.1%	24.8%	22.3%	22.6%	23.7%	24.9%	23.0%	23.6%	24.5%	<b>24.5%</b>	24.5%
<b>(% YoY)</b>											
드럼액	5.5%	9.4%	6.9%	13.0%	3.2%	-3.2%	-1.7%	-1.7%	62.4%	<b>2.7%</b>	-2.2%
슬롯머신	-3.2%	1.4%	-2.1%	6.9%	2.9%	3.3%	-2.6%	1.7%	72.1%	<b>8.6%</b>	0.5%
VIP테이블	11.5%	15.0%	13.1%	16.9%	3.3%	-7.1%	-1.1%	-3.7%	57.1%	<b>-0.8%</b>	-4.0%
<b>인당드럼액 (백만원)</b>	2.3	2.5	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.4	2.7	<b>2.4</b>	2.4
% YoY	2.7%	3.3%	3.5%	3.9%	2.3%	-4.1%	-2.7%	-2.6%	24.3%	<b>5.1%</b>	-27.3%
<b>일평균방문객 (명)</b>	621,035.0	578,520.0	668,299.0	625,962.0	625,916.0	584,305.2	674,982.0	632,221.6	2,083,513.0	<b>2,413,082.0</b>	2,373,346.0
% YoY	2.7%	5.9%	3.3%	8.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	146.8%	<b>15.8%</b>	-1.6%

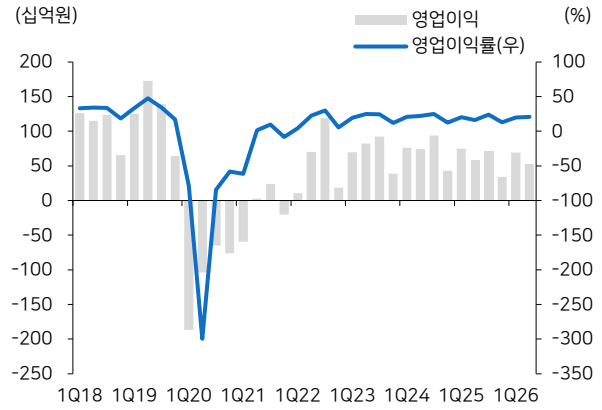
자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림3 강원랜드 매출액 추이 및 전망



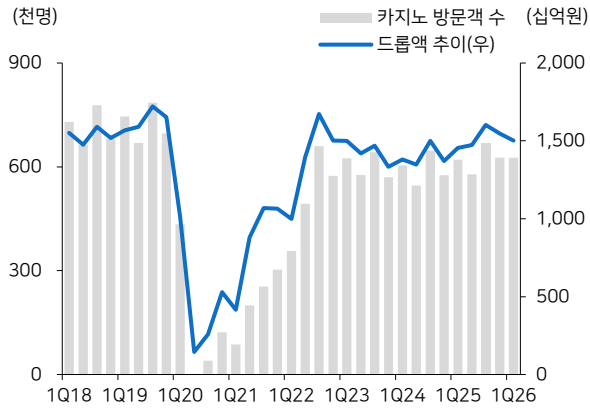
자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림4 강원랜드 영업이익 추이 및 전망



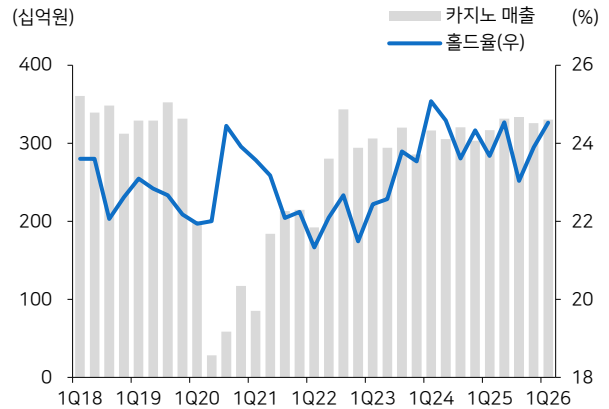
자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림5 카지노 방문객 수 및 드롭액 추이



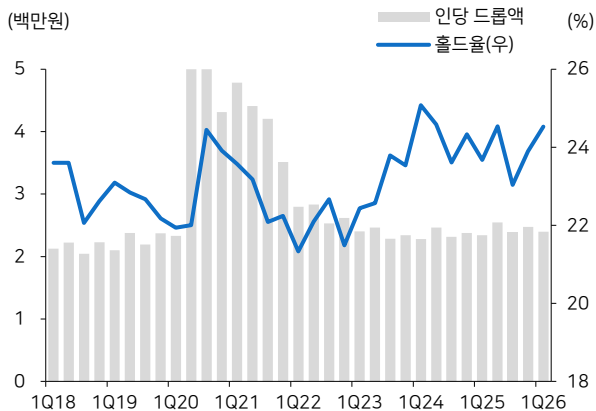
자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림6 카지노 매출 및 홀드율 추이



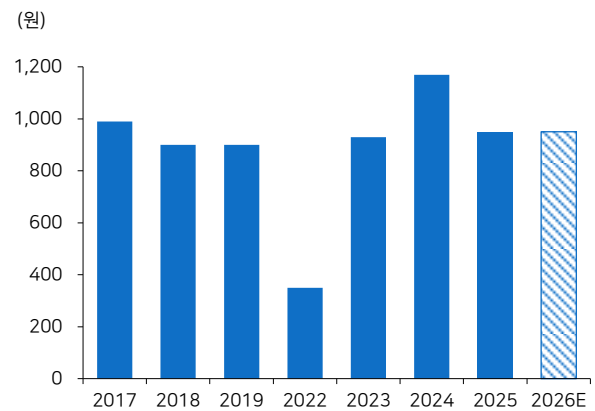
자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림7 인당 드롭액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

그림8 강원랜드 DPS 추이 및 전망



자료: 강원랜드, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 강원랜드 (035250)

KOSPI	8,476.15pt
시가총액	32,155억원
발행주식수	21,394만주
유동주식비율	56.37%
외국인비중	10.21%
52주 최고/최저가	20,550원/15,030원
평균거래대금	112.3억원

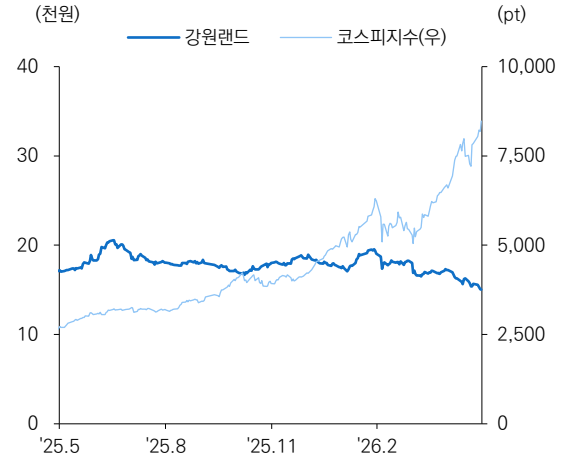
### 주요주주(%)

한국광해광업공단	36.27
강원도개발공사	5.34
국민연금공단	5.03

### 주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.6	-16.5	-12.5
상대주가	-31.0	-61.3	-71.9

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,426.9	285.8	456.9	2,136	34.0	18,153	7.5	0.88	6.3	12.1	21.0
2025	1,476.7	235.3	318.2	1,487	-30.4	18,531	12.7	1.02	2.8	8.1	22.2
2026E	1,496.1	241.0	333.3	1,558	4.8	19,209	9.6	0.78	-0.4	8.3	22.5
2027E	1,542.9	220.6	326.1	1,524	-2.2	19,853	9.9	0.76	-0.9	7.8	22.7
2028E	1,591.3	246.7	207.4	970	-36.4	19,942	15.5	0.75	-1.3	4.9	23.5

## 강원랜드 (035250)

### Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,426.9	1,476.7	1,496.1	1,542.9	1,591.3
매출액증가율(%)	2.8	3.5	1.3	3.1	3.1
매출원가	1,008.0	1,094.0	1,095.1	1,155.4	1,191.5
매출총이익	418.9	382.7	401.0	387.5	399.9
판매관리비	133.1	147.4	160.0	166.9	153.2
<b>영업이익</b>	<b>285.8</b>	<b>235.3</b>	<b>241.0</b>	<b>220.6</b>	<b>246.7</b>
영업이익률(%)	20.0	15.9	16.1	14.3	15.5
금융손익	176.2	177.8	178.1	182.4	19.2
종속/관계기업손익	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	0.0
기타영업외손익	103.7	-22.9	9.1	15.9	0.0
세전계속사업이익	565.4	389.4	427.4	418.1	265.9
법인세비용	108.5	71.2	94.0	92.0	58.5
<b>당기순이익</b>	<b>456.9</b>	<b>318.2</b>	<b>333.3</b>	<b>326.1</b>	<b>207.4</b>
지배주주지분 순이익	456.9	318.2	333.3	326.1	207.4

### Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,213.8	3,238.2	3,417.4	3,585.9	3,735.7
현금및현금성자산	244.5	200.4	2,696.4	2,737.3	2,858.3
매출채권	7.2	6.3	6.7	6.9	7.3
재고자산	4.4	5.5	5.8	6.0	6.3
비유동자산	3,486.9	1,607.0	1,615.9	1,624.0	1,533.9
유형자산	1,253.7	1,318.0	1,324.4	1,330.3	1,237.8
무형자산	13.3	18.3	17.6	16.9	16.3
투자자산	2,015.7	61.9	65.1	68.0	71.0
<b>자산총계</b>	<b>4,700.6</b>	<b>4,845.2</b>	<b>5,033.4</b>	<b>5,209.9</b>	<b>5,269.6</b>
유동부채	749.9	802.7	844.0	881.2	920.0
매입채무	3.9	5.3	5.5	5.8	6.0
단기차입금	0.0	6.5	6.5	6.5	6.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	67.1	78.0	79.8	81.4	83.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>817.0</b>	<b>880.7</b>	<b>923.8</b>	<b>962.6</b>	<b>1,003.1</b>
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,861.5	3,953.4	4,098.4	4,236.2	4,255.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>3,883.7</b>	<b>3,964.5</b>	<b>4,109.6</b>	<b>4,247.4</b>	<b>4,266.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>487.1</b>	<b>294.5</b>	<b>469.1</b>	<b>458.2</b>	<b>339.5</b>
당기순이익(손실)	456.9	318.2	333.3	326.1	207.4
유형자산상각비	77.6	83.7	93.6	94.1	92.5
무형자산상각비	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
운전자본의 증감	8.9	39.0	41.5	37.3	39.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-178.1</b>	<b>-94.4</b>	<b>2,215.1</b>	<b>-229.1</b>	<b>-30.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-107.5	-115.9	-100.0	-100.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-460.9	1,953.8	-3.2	-2.9	-3.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-230.7</b>	<b>-244.2</b>	<b>-188.1</b>	<b>-188.1</b>	<b>-188.1</b>
차입금의 증감	-6.6	-0.7	0.2	0.2	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	78.3	-44.1	2,496.0	40.9	121.0
기초현금	166.2	244.5	200.4	2,696.4	2,737.3
기말현금	244.5	200.4	2,696.4	2,737.3	2,858.3

### Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	6,669	6,903	6,993	7,212	7,438
EPS(지배주주)	2,136	1,487	1,558	1,524	970
CFPS	2,265	1,493	2,357	2,311	1,588
EBITDAPS	1,703	1,494	1,567	1,474	1,588
BPS	18,153	18,531	19,209	19,853	19,942
DPS	1,170	950	950	950	950
배당수익률(%)	7.3	5.0	6.3	6.3	6.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.5	12.7	9.6	9.9	15.5
PCR	7.1	12.7	6.4	6.5	9.5
PSR	2.4	2.7	2.1	2.1	2.0
PBR	0.88	1.02	0.78	0.76	0.75
EBITDA(십억원)	364.3	319.7	335.3	315.4	339.8
EV/EBITDA	6.3	2.8	-0.4	-0.9	-1.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.1	8.1	8.3	7.8	4.9
EBITDA 이익률	25.5	21.6	22.4	20.4	21.4
부채비율	21.0	22.2	22.5	22.7	23.5
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	103.3	85.8	78.8	72.0	80.3
매출채권회전율(x)	216.2	218.5	230.8	227.1	224.2
재고자산회전율(x)	287.5	298.2	265.0	260.8	257.5

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)**

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**강원랜드 (035250) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2025.10.23	산업분석	Buy	22,000	김민영	-	-	