

# ISSUE & PITCH

17 June, 2026

김혜영

인터넷·게임·레저 | hyyy@daolfn.com

## BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	21,000	21,000	유지

### Earnings

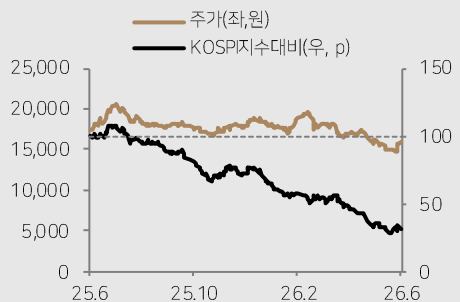
#### Stock Information

현재가 (6/16)	16,170원
예상 증가상승률	29.9%
시가총액	34,594억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	213,941천주
52주 최저가 / 최고가	14,620 - 20,550원
3개월 일평균거래대금	118억원
외국인 지분율	9.8%
주요주주지분율(%)	
한국광해광업공단 (외 1인)	36.3
자사주 (외 1인)	7.4
강원도개발공사 (외 1인)	5.3

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	12.7	7.1	10.6
PBR(배)	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	2.8	n/a	n/a
배당수익률(%)	5.0	14.0	8.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(0.8)	(12.1)	(7.5)	(14.7)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(17.3)	(130.3)	(203.7)	(121.7)

### Price Trend



# 강원랜드 (035250)

DAOL 다올투자증권

## 안정적 주주환원 지속

### Issue

업데이트 및 전망

### Pitch

배당 매력 측면에서 접근을 권고. 투자의견 BUY 및 적정주가 21,000원 유지

### Rationale

- 2026년 매출액은 1조 5,372억원(+4.1% YoY), 영업이익 2,686억원(+14.1% YoY) 전망
- 1Q26 VIP GGR은 621억원으로 전년 동기 대비 27.6% 상승. MASS GGR의 성장이 부재한 가운데 VIP 성장은 긍정적
- 제 2카지노는 현재 시공사 선정 진행 중이며 2027년 12월 완공하여 2028년부터 영업을 시작하는 게 목표. 개소 시에 테이블 50대와 머신 250대가 추가되기 때문에 CAPA 확장에 기여할 전망
- 제 3카지노는 예비타당성 조사 준비 중이기 때문에 즉각적인 모멘텀으로 작용하기는 힘든 상황
- 강원도와의 폐광기금소송은 여전히 3심 진행 중. 1심은 승소, 2심은 일부 승소하였기 때문에 패소 가능성은 낮다고 파악. 3심에서 승소할 경우 최대 2,250억원을 배당 재원으로 활용 가능
- 2026년에도 배당성향 50% 이상을 계획하고 있으며 하반기 200억원 수준의 자사주 매입 예정. 매입한 자사주는 2027년 8월까지 소각 계획
- 동사의 구조적인 성장을 위해서는 물가 상승을 감안한 베타 한도 확대와 접근성 개선이 필요. 제천-삼척 고속도로는 건설이 확정되었으나 2035년 개통이 목표이기 때문에 시간은 보다 소요될 전망

### Earnings Forecasts

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	1,389	1,427	1,477	1,537	1,601	1,744	1,838
영업이익	282	286	235	269	266	278	279
EBITDA	363	364	320	359	356	368	369
지배주주순이익	341	457	318	484	328	342	345
자산총계	4,449	4,701	4,845	5,116	5,889	6,528	7,176
자본총계	3,678	3,884	3,965	4,226	5,007	5,618	6,237
순차입금	(1,300)	(1,129)	(3,161)	(3,367)	(4,009)	(4,442)	(4,861)
매출증가율	9.3	2.8	3.5	4.1	4.2	8.9	5.4
영업이익률	20.3	20.0	15.9	17.5	16.6	15.9	15.2
지배주주순이익률	24.6	32.0	21.5	31.5	20.5	19.6	18.7
EPS증가율	194.9	34.0	(30.4)	52.1	(32.3)	4.3	0.9
ROE	9.6	12.1	8.1	11.8	7.1	6.4	5.8

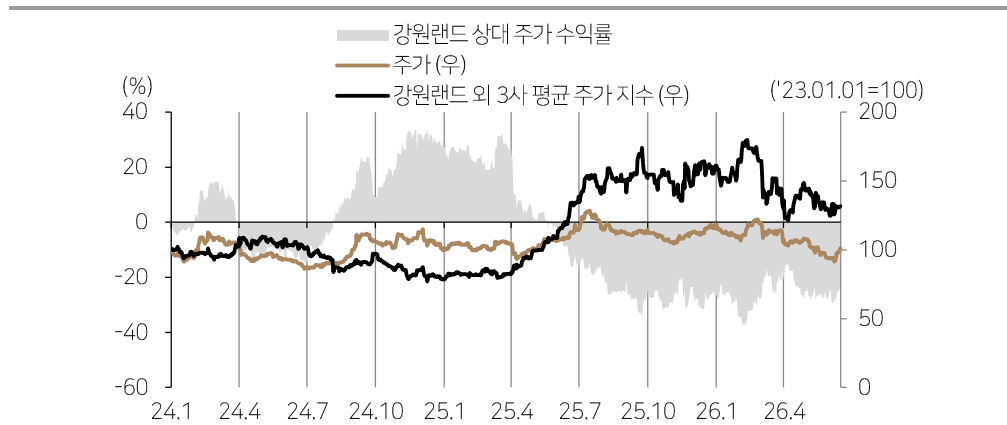
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 강원랜드 Valuation Table

구분	단위	내용	비고
지배주주순이익	(십억원)	338.0	2Q26~1Q27 (소송 일회성 금액은 제외)
보통주	(천 주)	213,941	
EPS	(원)	1,580	2Q26~1Q27
적정 P/E	(배)	13.0	
적정 주가	(원)	21,000	반올림 적용
현재 주가 (6/16)	(원)	16,170	
상승 여력	(%)	29.9%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 강원랜드 상대 주가 수익률



Note: 강원랜드 외 3사는 파라다이스, GKL, 롯데관광개발  
 Source: Quantwise, 다올투자증권

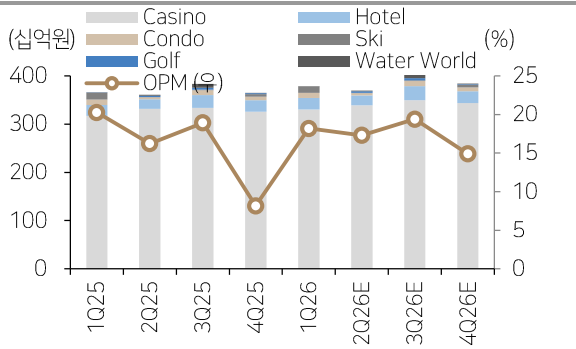
Fig. 3: 강원랜드 분기별 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	366.3	360.8	384.1	365.4	378.9	369.8	403.9	384.6	1,476.7	1,537.2	1,601.2
Casino	316.9	331.5	333.7	325.6	330.4	339.2	349.6	343.7	1,307.7	1,362.8	1,422.2
Mass Table	160.4	152.6	167.0	161.0	159.4	166.4	166.6	169.0	641.0	661.4	688.3
VIP Membership	48.7	72.9	58.8	58.0	62.1	63.7	67.0	63.2	238.3	256.0	280.6
Slot Machines	135.3	136.0	142.7	138.3	138.5	138.7	145.6	141.1	552.3	563.9	575.2
Hotel	22.7	19.8	26.7	23.9	23.7	20.4	29.3	24.7	93.1	98.1	101.0
Condo	11.2	4.0	9.8	7.4	11.1	4.3	10.5	7.6	32.4	33.5	33.9
Ski	13.8	0.9	1.1	5.3	12.6	0.9	1.3	5.3	21.1	20.2	21.3
Golf	0.0	2.8	4.3	1.6	0.0	3.1	4.6	1.7	8.8	9.4	9.4
Water World	1.2	1.6	8.0	1.1	1.0	1.7	8.1	1.1	12.0	11.9	12.1
Subsidiaries	0.5	0.1	0.5	0.3	0.2	0.1	0.5	0.3	1.4	1.1	1.1
Machine Production	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2
<b>매출 y/y growth</b>	-0.6%	6.8%	2.2%	6.0%	3.4%	2.5%	5.1%	5.2%	3.5%	4.1%	4.2%
Casino	0.2%	8.6%	4.2%	7.5%	4.3%	2.3%	4.8%	5.5%	5.0%	4.2%	4.4%
Mass Table	-0.5%	4.2%	3.6%	8.6%	-0.6%	9.1%	-0.2%	4.9%	3.9%	3.2%	4.1%
VIP Membership	4.2%	42.8%	23.6%	7.2%	27.6%	-12.6%	13.9%	9.0%	20%	7.4%	9.6%
Slot Machines	-2.0%	1.8%	-1.6%	5.6%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%	0.9%	2.1%	2.0%
Hotel	-12.2%	-10.0%	-10.7%	-7.9%	4.4%	3.0%	10.0%	3.0%	-10.2%	5.3%	3.0%
Condo	-7.5%	-9.5%	-6.7%	-0.2%	-1.0%	8.4%	6.7%	3.1%	-5.9%	3.4%	1.3%
Ski	7.5%	-4.9%	-14.9%	11.3%	-8.0%	7.7%	14.2%	-0.3%	6.3%	-4.2%	5.3%
Golf	-69.4%	-10.8%	-1.0%	-2.9%	-99.0%	11.4%	5.5%	6.6%	-5.1%	7.4%	-0.5%
Water World	7.0%	-10.2%	-2.4%	-19.5%	-22.6%	2.0%	2.0%	2.0%	-4.5%	-0.6%	2.0%
<b>매출총이익</b>	103.0	92.5	110.8	76.3	102.7	98.0	117.1	100.0	382.7	417.8	423.5
GPM (%)	28.1%	25.6%	28.8%	20.9%	27.1%	26.5%	29.0%	26.0%	25.9%	27.2%	26.4%
y/y growth (%)	-3.5%	-10.7%	-11.8%	-7.8%	-0.3%	5.9%	5.7%	31.0%	-8.6%	9.2%	1.4%
<b>영업이익</b>	74.3	58.5	72.7	29.8	68.9	64.0	78.4	57.3	235.3	268.6	265.8
OPM (%)	20.3%	16.2%	18.9%	8.2%	18.2%	17.3%	19.4%	14.9%	15.9%	17.5%	16.6%
y/y growth (%)	-2.0%	-20.9%	-22.1%	-30.2%	-7.2%	9.3%	7.8%	92.1%	-17.7%	14.1%	-1.0%
<b>영업외손익</b>	23	23	72	36	-15	38	39	223	154	286	134
<b>세전이익</b>	97	82	145	66	54	102	118	281	389	554	400
<b>당기순이익</b>	75	63	113	68	40	84	96	264	318	484	328
NIM (%)	20.4%	17.4%	29.4%	18.5%	10.5%	22.6%	23.9%	68.7%	21.5%	31.5%	20.5%
<b>지배주주순이익</b>	74.6	62.8	113.1	67.7	39.7	83.6	96.5	264.2	318.2	483.9	327.7
NIM (지배주주, %)	20.4%	17.4%	29.4%	18.5%	10.5%	22.6%	23.9%	68.7%	21.5%	31.5%	20.5%

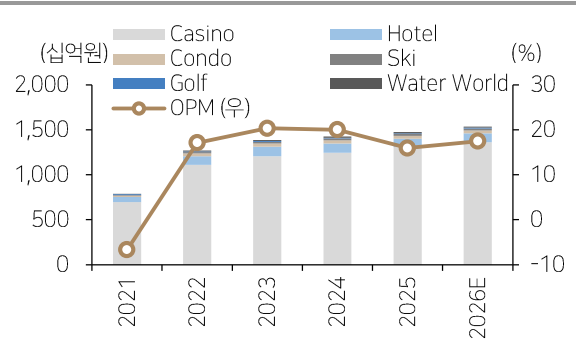
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 강원랜드 분기 매출액 추이



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 강원랜드 연간 매출액 추이



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 중장기 시설투자 추진 계획

추진 단계	내용	시기	현황
1 단계	① 제 2 카지노 신축(2028년) ② 객실 리노베이션(2028년 3월) ③ 케이블카/주차장 신축(2028년)	2025~2028년	사업 진행 중
2 단계	① 제 3 카지노 신축(15,000 평 / 현재 카지노의 3 배 규모) ② 신축 호텔(900 실) ③ 랜드마크 시설(그랜드돔, 미디어타워, 아레나 등) ④ 예비타당성 조사 대상 사업(공공기간 총 사업비 2천억원 이상 투자사업 대상)	2026~2032년	예비타당성 조사 통과 필요
3 단계	① 웰니스존 ② 산림레포츠존 ③ 랜드아트존(실외 랜드마크) 등	2032~2035년	예비타당성 조사 통과 필요

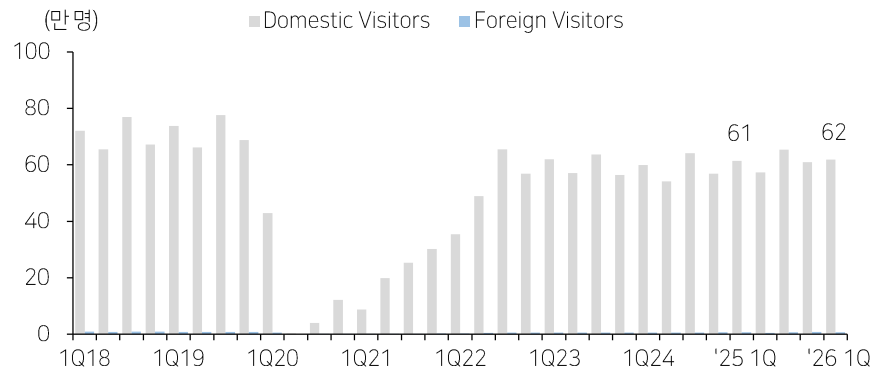
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 7: 강원랜드 일반영업장 베팅 한도 현황

게임	인당 베팅 한도(원)	테이블 개수		적용일
		이전	이후	
블랙잭	1,000~50,000 원	8	8	2025년 5월 21일
	1,000~100,000 원	24	22	
	1,000~200,000 원	14	14	
	1,000~300,000 원	12	14	
텍사스 홀덤	1,000~100,000 원	4	2	2025년 6월 2일
	1,000~300,000 원	-	2	

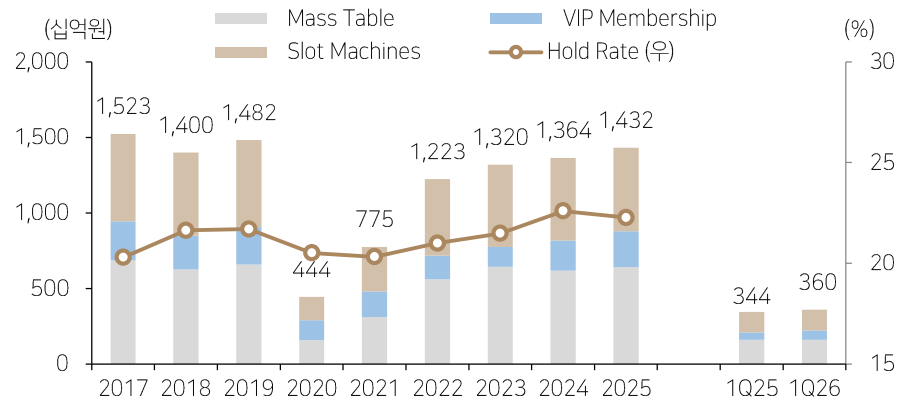
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 8: 강원랜드 방문객 추이



Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 9: 강원랜드 GGR 추이



Source: 회사 자료, 다올투자증권

## 강원랜드 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,213.8	3,238.2	3,449.9	4,100.8	4,544.2
현금성자산	1,086.3	762.2	904.9	1,452.7	1,787.1
매출채권	25.7	18.2	17.4	17.8	19.7
재고자산	4.4	5.5	5.5	5.7	6.3
비유동자산	3,486.9	1,607.0	1,666.1	1,787.8	1,983.9
투자자산	2,219.8	270.8	262.5	271.3	280.5
유형자산	1,253.7	1,318.0	1,385.9	1,500.2	1,688.4
무형자산	13.3	18.3	17.7	16.3	15.0
자산총계	4,700.6	4,845.2	5,116.0	5,888.6	6,528.1
유동부채	749.9	802.7	814.2	799.8	823.6
매입채무	640.6	681.1	688.5	708.1	727.2
유동성이자부채	3.2	9.7	12.7	16.7	20.7
비유동부채	67.1	78.0	76.3	81.5	86.6
비유동이자부채	51.3	44.1	47.6	51.6	55.6
부채총계	817.0	880.7	890.5	881.2	910.2
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
이익잉여금	3,861.5	3,953.4	4,243.4	5,025.2	5,635.7
자본조정	(214.1)	(225.1)	(254.1)	(254.1)	(254.1)
자기주식	(214.1)	(225.1)	(254.1)	(254.1)	(254.1)
자본총계	3,883.7	3,964.5	4,225.5	5,007.4	5,617.9
투하자본	853.7	3,209.1	3,334.6	3,576.5	3,860.7
순차입금	(1,129.2)	(3,160.7)	(3,366.7)	(4,009.0)	(4,441.9)
ROA	10.0	6.7	9.7	6.0	5.5
ROE	12.1	8.1	11.8	7.1	6.4
ROIC	21.4	9.5	7.2	6.3	6.1

### 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,426.9	1,476.7	1,537.2	1,601.2	1,744.4
증가율 (Y-Y,%)	2.8	3.5	4.1	4.2	8.9
영업이익	285.8	235.3	268.6	265.8	277.6
증가율 (Y-Y,%)	1.2	(17.7)	14.1	(1.0)	4.4
EBITDA	364.3	319.7	358.6	356.1	368.0
영업외손익	279.6	154.1	285.5	133.7	139.0
순이자수익	29.0	20.4	14.7	16.9	19.3
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	96.4	11.4	12.9	13.8	15.6
세전계속사업손익	565.3	389.4	554.1	399.5	416.6
당기순이익	456.9	318.2	483.8	327.6	341.6
지배기업당기순이익	456.9	318.2	483.9	327.7	341.7
증가율 (Y-Y,%)	34.0	(30.4)	52.0	(32.3)	4.3
NOPLAT	231.0	192.3	234.5	218.0	227.7
(+) Dep	78.5	84.4	90.0	90.3	90.3
(-) 운전자본투자	(370.4)	2,302.2	60.6	121.4	89.2
(-) Capex	107.5	115.9	122.9	118.3	115.8
OpFCF	572.4	(2,141.5)	141.0	68.5	113.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.9	5.1	3.4	3.9	5.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	2.6	(1.6)	(2.4)	5.7
EBITDA증가율(3Yr)	139.0	2.6	(0.4)	(0.7)	4.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	40.1	12.4	(10.5)	2.4
영업이익률(%)	20.0	15.9	17.5	16.6	15.9
EBITDA마진(%)	25.5	21.6	23.3	22.2	21.1
순이익률(%)	32.0	21.5	31.5	20.5	19.6

### 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	487.0	294.5	295.5	219.9	190.6
당기순이익	456.9	318.2	483.8	327.6	341.6
자산상각비	78.5	84.4	90.0	90.3	90.3
운전자본증감	8.9	39.0	(271.0)	(121.4)	(89.2)
매출채권감소(증가)	0.8	1.3	1.1	(0.4)	(1.9)
재고자산감소(증가)	1.1	(1.5)	0.0	(0.2)	(0.6)
매입채무증가(감소)	20.6	26.9	(184.5)	19.6	19.1
투자현금	(178.1)	(94.4)	7.5	(151.6)	(151.2)
단기투자자산감소	176.5	44.9	141.6	(17.4)	(18.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.6)	(2.7)	(3.4)
설비투자	(107.5)	(115.9)	(122.9)	(118.3)	(115.8)
유무형자산감소	(9.8)	(5.7)	(4.0)	(4.4)	(4.7)
재무현금	(230.7)	(244.2)	(26.5)	462.1	276.8
차입금증가	(2.0)	(2.0)	5.8	8.0	8.0
자본증가	148.5	226.7	201.7	454.1	268.8
배당금지급	(188.5)	(234.5)	(234.0)	(454.1)	(268.8)
현금 증감	78.3	(44.1)	276.5	530.5	316.3
총현금흐름(Gross CF)	484.5	319.5	565.1	341.4	279.8
(-) 운전자본증가(감소)	(370.4)	2,302.2	60.6	121.4	89.2
(-) 설비투자	107.5	115.9	122.9	118.3	115.8
(+) 자산매각	(9.8)	(5.7)	(4.0)	(4.4)	(4.7)
Free Cash Flow	315.3	264.1	301.6	68.3	39.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	1.6	2.7	3.4
잉여현금	315.3	264.1	300.1	65.7	36.0

자료: 다올투자증권

### 주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,136	1,487	2,262	1,532	1,597
BPS	18,091	18,446	19,668	23,329	26,189
DPS	1,170	950	2,270	1,350	1,370
Multiples(x,%)					
PER	7.5	12.7	7.1	10.6	10.1
PBR	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	6.3	2.8	n/a	n/a	n/a
배당수익률	7.3	5.0	14.0	8.3	8.5
PCR	7.1	12.7	6.1	10.1	12.4
PSR	2.4	2.7	2.3	2.2	2.0
재무건전성(%)					
부채비율	21.0	22.2	21.1	17.6	16.2
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	423.7	512.8	551.7
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	74.1	67.5	65.1
현금+투자자산(%)	79.5	24.4	25.9	32.5	34.9
자본구조					
차입금(%)	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
자기자본(%)	98.6	98.7	98.6	98.7	98.7

**Compliance Notice**

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

**투자등급 비율**

BUY : 91.7%    HOLD : 8.3%    SELL : 0.0%

**투자등급 관련사항**

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

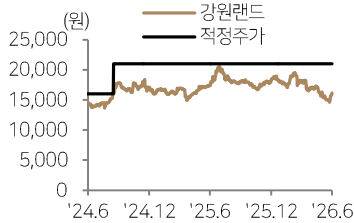
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

**최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용**

**강원랜드 (035250)**



일자	커버리지	2024.05.21	2024.09.06
투자이건	개시	HOLD	BUY
적정주가		16,000원	21,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2024.05.21	16,000	14,593	16,490	-8.79%	3.06%
	2024.09.06	21,000	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 6월 16일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

[www.daolfn.com](http://www.daolfn.com)

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

**DAOL** 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.