강원랜드 (035250)

아쉬운 실적이나 높은 주주 환원 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	19,000원(하향)
현재주가(8.04)	14,500원

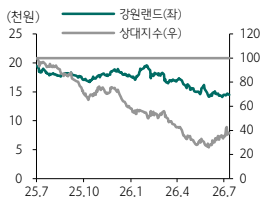
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,358.95
52주 최고/최저(원)	19,530/14,110
시가총액(십억원)	3,102.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	636.1
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7
외국인지분율(%)	9.31
주요주주 지분율(%)	
한국광해광업공단	36.27
강원도개발공사	5.34

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,486.1	1,522.5
영업이익(십억원)	223.2	231.3
순이익(십억원)	296.9	298.5
EPS(원)	1,388	1,395
BPS(원)	20,477	21,076

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,426.9	1,476.7	1,476.0	1,494.7
영업이익	285.8	235.3	218.9	197.5
세전이익	565.3	389.4	350.2	339.6
순이익	456.9	318.2	269.7	258.1
EPS	2,136	1,487	1,261	1,206
증감율	34.09	(30.38)	(15.20)	(4.36)
PER	7.48	12.74	11.50	12.02
PBR	0.83	0.97	0.73	0.71
EV/EBITDA	6.30	2.81	0.24	1.18
ROE	12.08	8.11	6.73	6.32
BPS	19,154	19,583	19,964	20,290
DPS	1,170	950	950	1,000

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 예상 P/E 11배

본격적인 리뉴얼에 따른 실적 부진 영향이 나타나고 있으며, 당분간 이런 흐름이 이어질 것이다. 실적 부진과 2027년까지 이어질 제한적인 모멘텀을 감안해 목표주가를 19,000원(-14%)으로 하향한다. 현 주가는 2026년 예상 P/E 11배에 거래 중으로 주가 매력도가 높진 않지만, 최대 14% 내외의 주주 환원율을 기대할 수 있는 만큼 추가적인 하락도 제한적으로 판단한다.

2Q Review: OP 432억원(-37%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 3,456억원(-9% YoY)/432억원(-37%)으로 컨센서스(491억원)를 하회했다. 방문객 수는 56만명(-3%), 드랍액은 약 1.4조원(-2%), 홀드율 24.1%(-0.4%p)를 기록했다. 4~5월 대비 6월부터 트래픽이나 드랍액이 부진했는데, 7월까지 영향이 이어진 것으로 추정된다. 호텔/콘도 합산 매출액은 203억원(-15%)으로 객실 리뉴얼에 따라 객실 수는 41% 감소했지만, 식음 등으로 선방하고 있다. 하반기도 비슷한 흐름이 이어질 것이다. 비용에서는 경영평가성과금은 회계상 약 73억원의 절감효과가 있었으나, 명예퇴직금은 27억원 반영되었다. 영업외로는 금융이익이 863억원(+100%)으로 급증하면서 순이익은 1,003억원(+60%)을 기록했다.

올해 주주 환원은 자사주 소각 포함 최대 14% 내외

3월부터 시작된 객실 리노베이션으로 카지노와 객실 모두 영향을 받고 있다. 중장기적으로는 긍정적인 모멘텀이나 당분간은 실적의 상방을 제한할 것이다. 그런 의미에서 주주 환원이 중요한데, 내년 8월까지 보유 자사주 7.4% 소각, 연내 200억원 추가 자사주 매입이 예상된다. 또한, 높은 금융이익으로 전년 수준의 배당(950원)을 유지한다고 가정하면 연간 최대 14% 내외의 주주환원율이 예상된다. 또한, 폐광기금 부과 취소 소송의 대법원 판결 결과에 따라 추가적인 배당 상승도 가능하다.

도표 1. 강원랜드 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	270	십억원
주식 수	198,194	천주
EPS	1,361	원
목표 P/E	14	배
목표 주가	19,000	원
현재 주가	14,500	원
상승 여력	31	%

자료: 하나증권

도표 2. 강원랜드 기업가치 제고 계획 (2026년까지)

목표	1. PBR 1.2배 달성 2. 총주주환원율 60% 달성 3. 기업지배구조 핵심지표 100% 준수
계획	1. 주주환원정책 (2024~2026 회계연도) 자기주식 매입 총 1,000억 원 (2024년 400억원, 2025-2026년 600억원) 배당성향 최소 50% 이상 2. 소액주주 권익보호 지표 중점 개선으로 기업지배구조 핵심지표 100% 달성

자료: DART, 하나증권

도표 3. 강원랜드 카지노 규제 완화 주요 내용

	기존	향후
일반영업장 면적 변경	1만4512.68㎡	2만260.68㎡ (5748㎡ 증가)
게임기구 대수 변경	총 게임기구 대수 1,560대 - 테이블 200대 - 머신 1,360대	총 게임기구 대수 1,860대 - 테이블 250대 (50대 증가) - 머신 1,610대 (250대 증가)
외국인 전용존 이용대상 변경	외국인(시민권자)	외국인(시민권자) 및 영주권자
외국인 전용존 베팅한도 변경	최대 30만원	최대 3억원
회원영업장 일부 테이블 베팅한도 변경	(바카라 2대) 5만원~200만원	(바카라 2대) 50만원~Dif 3,000만원
일반영업장 일부 테이블 베팅한도 변경	(블랙잭&텍사스홀덤 포커 각 2대) 베팅 한도 10만원	베팅 한도 30만원

*Dif(Difference Limit): 플레이어, 뱅커 베팅 금액 간 차이금액 한도

자료: 공시, 하나증권

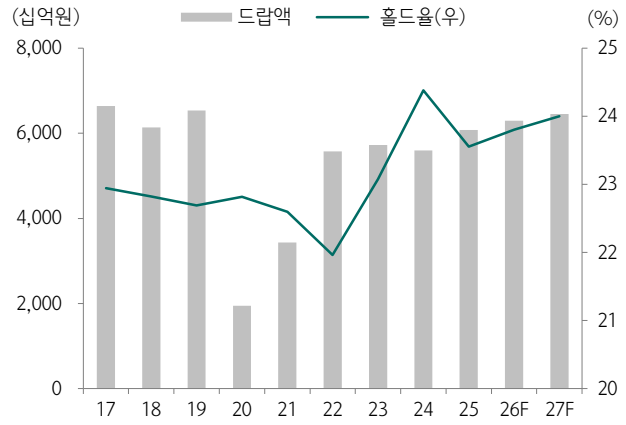
도표 4. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
드랍액	5,595	6,078	6,139	6,231	1,455	1,473	1,603	1,548	1,501	1,446	1,615	1,576
홀드율	24.4%	23.6%	23.9%	24.0%	23.7%	24.5%	23.0%	23.1%	24.0%	24.1%	23.8%	23.7%
매출액	1,427	1,477	1,476	1,495	366	361	384	365	379	346	387	364
Casino	1,245	1,308	1,328	1,353	317	332	334	326	330	320	348	330
Non-Casino	182	169	148	141	49	29	50	40	49	26	40	34
영업이익	286	235	219	198	74	59	73	30	69	43	69	38
OPM	20%	16%	15%	13%	20%	16%	19%	8%	18%	12%	18%	10%
당기순이익	457	318	270	258	75	63	113	68	40	100	86	43

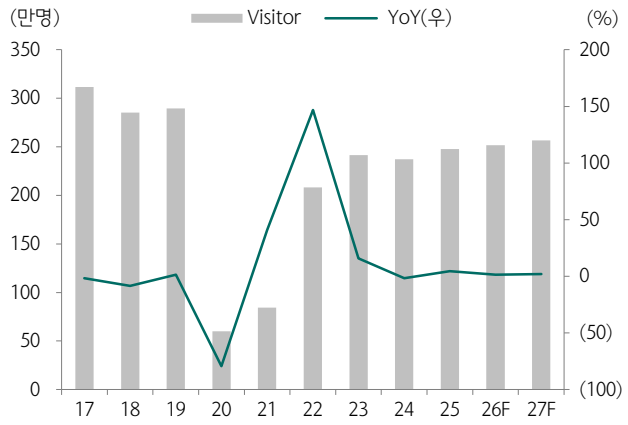
자료: 강원랜드, 하나증권

도표 5. 강원랜드 카지노 드랍액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, 하나증권

도표 6. 강원랜드 방문객 수 추이

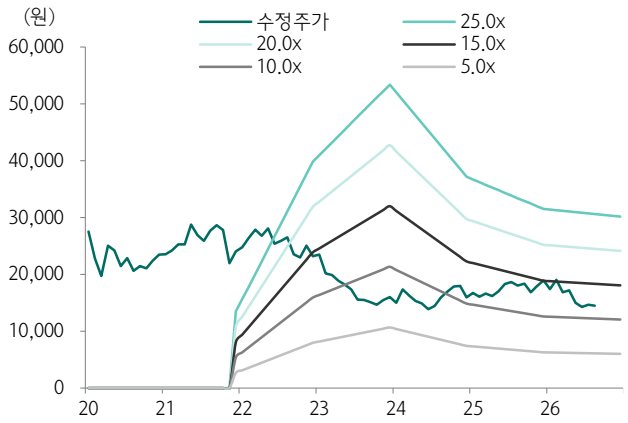


자료: 강원랜드, 하나증권

도표 7. 강원랜드 중장기 투자계획

자료: 강원랜드, 하나증권

도표 8. 강원랜드 12MF P/E 차트



자료: 강원랜드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,426.9**	**1,476.7**	**1,476.0**	**1,494.7**	**1,564.3**
매출원가	1,008.0	1,094.0	1,106.6	1,142.8	1,189.3
매출총이익	418.9	382.7	369.4	351.9	375.0
판관비	133.1	147.4	150.5	154.4	158.4
영업이익	**285.8**	**235.3**	**218.9**	**197.5**	**216.7**
금융손익	176.2	177.8	175.6	185.1	195.1
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	103.7	(22.9)	(43.5)	(42.2)	(41.0)
세전이익	**565.3**	**389.4**	**350.2**	**339.6**	**370.0**
법인세	108.5	71.2	80.6	81.5	88.8
계속사업이익	456.9	318.2	269.7	258.1	281.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**456.9**	**318.2**	**269.7**	**258.1**	**281.2**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**456.9**	**318.2**	**269.7**	**258.1**	**281.2**
지배주주지분포괄이익	434.3	326.4	269.7	258.1	281.2
NOPAT	231.0	192.3	168.6	150.1	164.7
EBITDA	364.3	319.7	297.4	270.5	284.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.76	3.49	(0.05)	1.27	4.66
NOPAT증가율	9.79	(16.75)	(12.32)	(10.97)	9.73
EBITDA증가율	0.44	(12.24)	(6.98)	(9.05)	5.18
영업이익증가율	1.24	(17.67)	(6.97)	(9.78)	9.72
(지배주주)순익증가율	34.03	(30.36)	(15.24)	(4.30)	8.95
EPS증가율	34.09	(30.38)	(15.20)	(4.36)	8.96
수익성(%)					
매출총이익률	29.36	25.92	25.03	23.54	23.97
EBITDA이익률	25.53	21.65	20.15	18.10	18.19
영업이익률	20.03	15.93	14.83	13.21	13.85
계속사업이익률	32.02	21.55	18.27	17.27	17.98

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,213.8**	**3,238.2**	**3,217.7**	**2,969.6**	**3,004.6**
금융자산	1,177.2	3,209.6	3,189.1	2,940.7	2,974.3
현금성자산	244.5	200.4	174.3	96.1	101.9
매출채권	7.2	6.3	6.3	6.4	6.7
재고자산	4.4	5.5	5.5	5.6	5.8
기타유동자산	25.0	16.8	16.8	16.9	17.8
비유동자산	**3,486.9**	**1,607.0**	**1,708.5**	**2,036.3**	**2,121.4**
투자자산	2,015.7	61.9	61.9	62.6	65.5
금융자산	1,968.3	15.3	15.3	15.5	16.2
유형자산	1,253.7	1,318.0	1,420.2	1,747.9	1,830.6
무형자산	13.3	18.3	17.6	17.0	16.3
기타비유동자산	204.2	208.8	208.8	208.8	209.0
자산총계	**4,700.6**	**4,845.2**	**4,926.2**	**5,005.9**	**5,126.0**
유동부채	**749.9**	**802.7**	**802.3**	**811.8**	**847.2**
금융부채	3.2	9.7	9.7	9.7	9.8
매입채무	3.9	5.3	5.3	5.3	5.6
기타유동부채	742.8	787.7	787.3	796.8	831.8
비유동부채	**67.1**	**78.0**	**78.0**	**78.4**	**80.0**
금융부채	51.3	44.1	44.1	44.1	44.1
기타비유동부채	15.8	33.9	33.9	34.3	35.9
부채총계	**817.0**	**880.7**	**880.3**	**890.2**	**927.2**
지배주주지분	**3,883.7**	**3,964.5**	**4,045.9**	**4,115.7**	**4,198.7**
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
자본조정	(214.1)	(225.1)	(225.1)	(225.1)	(225.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,861.5	3,953.4	4,034.8	4,104.6	4,187.6
비지배주주지분	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**
자본총계	**3,883.7**	**3,964.5**	**4,045.9**	**4,115.7**	**4,198.7**
순금융부채	(1,122.7)	(3,155.9)	(3,135.4)	(2,886.9)	(2,920.4)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,136	1,487	1,261	1,206	1,314
BPS	19,154	19,583	19,964	20,290	20,678
CFPS	2,265	1,493	2,004	1,929	2,047
EBITDAPS	1,703	1,494	1,390	1,264	1,330
SPS	6,669	6,903	6,899	6,986	7,312
DPS	1,170	950	950	1,000	1,030
주가지표(배)					
PER	7.48	12.74	11.50	12.02	11.04
PBR	0.83	0.97	0.73	0.71	0.70
PCFR	7.05	12.69	7.24	7.52	7.08
EV/EBITDA	6.30	2.81	0.24	1.18	1.01
PSR	2.39	2.75	2.10	2.08	1.98
재무비율(%)					
ROE	12.08	8.11	6.73	6.32	6.76
ROA	9.99	6.67	5.52	5.20	5.55
ROIC	33.30	27.88	22.52	15.66	14.42
부채비율	21.04	22.21	21.76	21.63	22.08
순부채비율	(28.91)	(79.60)	(77.50)	(70.14)	(69.55)
이자보상배율(배)	103.33	85.84	14.60	13.17	14.44

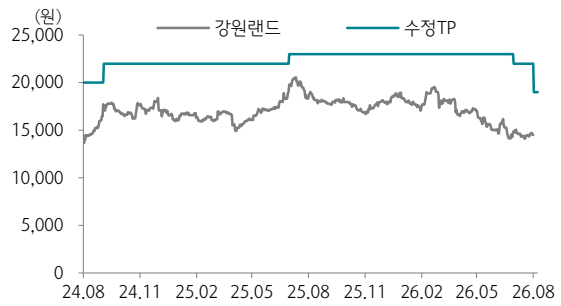
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**487.0**	**294.5**	**347.8**	**340.6**	**384.6**
당기순이익	456.9	318.2	269.7	258.1	281.2
조정	21.2	(62.7)	78.5	73.0	67.9
감가상각비	78.5	84.4	78.5	73.0	67.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(57.6)	(147.9)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	8.9	39.0	(0.4)	9.5	35.5
투자활동 현금흐름	**(178.1)**	**(94.4)**	**(185.6)**	**(230.5)**	**(180.7)**
투자자산감소(증가)	(460.9)	1,953.8	0.0	(0.8)	(2.9)
자본증가(감소)	(107.5)	(115.9)	(180.0)	(400.0)	(150.0)
기타	390.3	(1,932.3)	(5.6)	170.3	(27.8)
재무활동 현금흐름	**(235.2)**	**(246.2)**	**(188.3)**	**(188.2)**	**(198.0)**
금융부채증가(감소)	(6.6)	(0.7)	(0.0)	0.0	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(40.1)	(11.0)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(188.5)	(234.5)	(188.3)	(188.3)	(198.2)
현금의 증감	**73.8**	**(46.2)**	**(14.1)**	**(78.2)**	**5.9**
Unlevered CFO	484.5	319.5	428.7	412.6	437.9
Free Cash Flow	379.6	178.6	167.8	(59.4)	234.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.5	BUY	19,000		
26.7.3	BUY	22,000	-34.02%	-31.45%
25.7.4	BUY	23,000	-23.59%	-10.65%
24.9.6	BUY	22,000	-23.49%	-13.50%
24.7.5	BUY	20,000	-26.48%	-11.35%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 8월 5일 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 02일