

(035250)

강원랜드

2026.08.05

Media/Entertainment 이현지

6199/hjlee1@eugenefn.com

RA 고수영

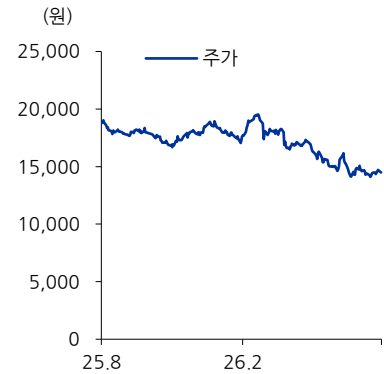
6162/suek66@eugenefn.com

이제 본격 투자 시작합니다

- “ 2분기 연결 매출액은 3,456억원(-4.2%yoy), 영업이익은 432억원(-26.2%yoy)으로 시장 기대치 하회
- “ 2분기 카지노 방문객 수는 56만명(-3.3%yoy), 드롭액은 1.4조원(-1.9%yoy), 인당 드롭액은 258만원(+1.5%yoy) 기록. 방문객은 회원(+16.9%yoy)은 두자릿수 성장률을 꾸준히 유지하는 가운데, 드롭액도 전년대비 7.2% 증가한 반면, 일반 업장 방문객은 -3.5%yoy, 드롭액도 -3.9%yoy 기록하며 역성장 기록. 4, 5월 대비 특히 6월이 부진했는데, 7월은 VIP는 트래픽, 드롭액 모두 성장세 지속되는 반면, 일반 업장은 여전히 6월의 부진 이어지고 있는 것으로 추정
- “ 비용 측면에서는 경영평가성과급이 전년대비 73억원 감소했지만, 명예퇴직금이 27억원 집행되었고, 작년 3분기부터 발생한 안전보강 공사에 따른 감가상각비는 내년까지 반영될 것으로 예상. 영업외단에서는 금융자산평가이익이 973억원 반영된 가운데 작년 2분기에 집행했던 기부금을 올해는 1분기에 집행하면서 관련 효과 소멸되며 영업외손익 크게 개선
- “ 올해 3월부터 회원영업장을 포함해 카지노호텔과 마운틴콘도 일부 객실(757실, 전체의 40%) 리노베이션이 시작되며 관련 영향이 매출 감소로 이어지고 있음. 2분기 호텔과 콘도 합산 매출액은 203억원으로 전년대비 14.7% 감소했고 객실 수도 리노베이션 영향으로 40% 줄어들었지만, 식음 등으로 선방하고 있는 상황. 호텔은 28년 1분기, 콘도는 27년 4분기 완공 예정으로 공사기간 동안 매출손실 불가피할 것으로 전망
- “ 올해 총 1,454억원의 투자예산을 배정할 예정으로 2분기까지 누적 872억원이 집행됐는데, 공사 기간을 고려할 때 내년은 올해보다 훨씬 규모 있게 투자예산 확대될 것으로 전망
- “ 실적 추정치를 하향하며 목표주가를 20,000원으로 9.1% 하향 조정함. 단기적으로는 대규모 리노베이션에 따른 비용 부담과 매출 손실을 고려해야겠지만, 장기적으로는 현재 공사 중인 회원영업장과 호텔, 콘도를 포함해 제2 카지노 영업장 및 케이블카, 주차장 신축 등 2028년 완공을 목표로 중장기 성장동력 확보하고 있는 점 긍정적
- “ 단기 실적 모멘텀 제한적인 점은 다소 아쉽지만, 그럼에도 여전히 50% 이상의 배당성향 유지하는 가운데 현재 보유 중인 자사주 7.4%를 내년 8월까지 소각 검토할 예정이며, 올해 1월 자사주 290억원 매입 완료한 이후 하반기 200억원의 자사주 추가 매입 예정으로 강력한 주주환원 정책 펼치고 있는 점 긍정적

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
20,000 원(하향)
14,500 원(8/4)



시가총액(십억원)	3,102
발행주식수(천주)	213,941
52 주 최고	19,590 원
최저	13,920 원
52 주 일간 Beta	0.01
60 일 평균 거래대금	100 억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(26E)	5.9%
주주구성	
한국광해광업공단 (외 1 인)	36.3%
자사주 (외 1 인)	7.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-26	-17.6	-21.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	22,000	▼
영업이익(26E)	214	236	▼
영업이익(27E)	207	250	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,477	1,477	1,487
영업이익	235	214	207
세전손익	389	381	374
당기순이익	318	286	281
EPS(원)	1,487	1,338	1,313
증감률(%)	-30.4	-10.1	-1.9
PER(배)	9.7	10.8	11.0
ROE(%)	8.1	7.2	6.9
PBR(배)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.5	7.8	7.9

2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P					3Q26E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	346	361	-4.2	349	-1.1	385	11.5	0.3	1,477	1,477	0.0	1,487	0.7
영업이익	43	54	-20.4	52	-17.5	68	56.9	-6.8	235	214	-9.0	207	-3.5
세전이익	140	93	50.5	95	47.3	109	-21.9	-24.5	389	381	-2.1	374	-1.8
순이익	100	70	43.9	71	41.3	85	-15.0	-24.6	318	286	-10.1	281	-1.9
OP Margin	12.5	15.0	-2.5	15.0	-2.5	17.6	5.1	-1.3	15.9	14.5	-1.4	13.9	-0.6
NP Margin	29.0	19.3	9.7	20.3	8.7	22.1	-6.9	-7.3	21.5	19.4	-2.2	18.9	-0.5
EPS(원)	1,876	1,304	43.9	952	97.1	1,595	-15.0	-24.6	1,487	1,338	-10.1	1,313	-1.9
BPS(원)	18,144	17,872	1.5	18,565	-2.3	18,542	2.2	1.7	18,531	18,827	1.6	19,190	1.9
ROE(%)	10.3	7.3	3.0	5.1	5.2	8.6	-1.7	-3.0	8.1	7.2	-0.9	6.9	-0.3
PER(X)	7.7	11.1	-	15.2	-	9.1	-	-	12.7	10.8	-	11.0	-
PBR(X)	0.8	0.8	-	0.8	-	0.8	-	-	1.0	0.8	-	0.8	-

자료: 강원랜드, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

강원랜드 분기 실적(연결) 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	366	361	384	365	379	346	385	367	1,477	1,477	1,487
YoY%	-0.6%	6.8%	2.2%	6.0%	3.4%	-4.2%	0.3%	0.4%	3.5%	0.0%	0.7%
카지노	317	332	334	326	330	320	346	334	1,308	1,330	1,348
비카지노	49	29	50	40	49	26	40	33	169	147	139
영업이익	74	59	73	30	69	43	68	34	235	214	207
OPM(%)	20.3%	16.2%	18.9%	8.2%	18.2%	12.5%	17.6%	9.3%	15.9%	14.5%	13.9%
YoY%	-2.0%	-20.9%	-22.1%	-30.2%	-7.2%	-26.2%	-6.8%	15.0%	-17.7%	-9.0%	-3.5%
당기순이익	75	63	113	68	40	100	85	61	318	286	281

자료: 유진투자증권

강원랜드 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 26F 지배주주순이익	286	
② 적용 PER(배)	15	
③ 기업가치	4,293	
④ 주식수(천주)	213,940	
⑤ 주당 적정가치(원)	20,066	
⑥ 목표주가(원)	20,000	
상승여력(%)	37.9%	
현재주가(원)	14,500	

자료: 유진투자증권

참고: 2026.08.04 종가 기준

강원랜드(035250.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	4,449	4,701	4,845	4,928	5,015
유동자산	1,391	1,214	3,238	3,291	3,339
현금성자산	945	1,086	762	792	815
매출채권	24	26	18	17	17
재고자산	6	4	6	5	5
비유동자산	3,058	3,487	1,607	1,637	1,677
투자자산	1,821	2,220	271	264	275
유형자산	1,234	1,254	1,318	1,351	1,378
기타	2	13	18	21	24
부채총계	771	817	881	900	910
유동부채	701	750	803	826	835
매입채무	621	641	681	704	711
유동성이자부채	6	3	10	10	10
기타	74	106	112	113	114
비유동부채	70	67	78	73	74
비유동이자부채	55	51	44	45	45
기타	15	16	34	29	30
자본총계	3,678	3,884	3,965	4,028	4,105
자배지분	3,678	3,884	3,965	4,028	4,105
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,616	3,861	3,953	4,046	4,123
기타	(174)	(214)	(225)	(254)	(254)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,678	3,884	3,965	4,028	4,105
총차입금	61	54	54	54	54
순차입금	(884)	(1,032)	(708)	(738)	(760)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	338	487	294	186	359
당기순이익	341	457	318	286	281
자산상각비	80	78	84	90	91
기타비현금성손익	(63)	(51)	(83)	18	3
운전자본증감	(7)	9	39	(210)	(16)
매출채권감소(증가)	1	1	1	2	(0)
재고자산감소(증가)	(1)	1	(2)	0	(0)
매입채무증가(감소)	46	21	27	(169)	8
기타	(53)	(14)	12	(42)	(24)
투자현금	(203)	(178)	(94)	10	(147)
단기투자자산감소	733	176	45	142	(13)
장기투자증권감소	0	0	0	(3)	(4)
설비투자	71	107	116	119	117
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(11)	(6)	(4)	(4)
재무현금	(70)	(231)	(244)	(32)	(203)
차입금증가	1	(2)	(2)	(0)	0
자본증가	(71)	(229)	(242)	(221)	(203)
배당금지급	71	189	234	188	203
현금 증감	65	78	(44)	164	10
기초현금	101	166	244	200	364
기말현금	166	244	200	364	374
Gross Cash flow	358	484	319	394	375
Gross Investment	943	346	100	341	150
Free Cash Flow	(585)	139	219	53	226

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	1,389	1,427	1,477	1,477	1,487
증가율(%)	9.3	2.8	3.5	(0.0)	0.7
매출원가	979	1,008	1,094	1,114	1,132
매출총이익	409	419	383	363	355
판매 및 일반관리비	127	133	147	149	148
기타영업손익	(3)	5	11	1	(0)
영업이익	282	286	235	214	207
증가율(%)	29.7	1.2	(17.7)	(9.0)	(3.5)
EBITDA	363	364	320	304	298
증가율(%)	22.6	0.4	(12.2)	(5.0)	(1.9)
영업외손익	175	280	154	167	168
이자수익	32	32	23	19	19
이자비용	8	3	3	3	3
지분법손익	(7)	(0)	(1)	(2)	(2)
기타영업외손익	157	251	135	154	154
세전순이익	457	565	389	381	374
증가율(%)	172.4	23.6	(31.1)	(2.1)	(1.8)
법인세비용	116	108	71	95	94
당기순이익	341	457	318	286	281
증가율(%)	194.8	34.0	(30.4)	(10.1)	(1.9)
지배주주지분	341	457	318	286	281
증가율(%)	194.9	34.0	(30.4)	(10.1)	(1.9)
비지배지분	(0)	(0)	0	(0)	(0)
EPS(원)	1,593	2,136	1,487	1,338	1,313
증가율(%)	194.9	34.0	(30.4)	(10.1)	(1.9)
수정EPS(원)	1,593	2,136	1,487	1,338	1,313
증가율(%)	194.9	34.0	(30.4)	(10.1)	(1.9)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,487	1,338	1,313
BPS	17,191	18,153	18,531	18,827	19,190
DPS	930	1,170	950	860	860
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	7.5	9.7	10.8	11.0
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/ EBITDA	7.0	6.5	7.5	7.8	7.9
배당수익율	5.8	7.3	6.6	5.9	5.9
PCR	9.6	7.1	9.7	7.9	8.3
수익성(%)					
영업이익율	20.3	20.0	15.9	14.5	13.9
EBITDA이익율	26.1	25.5	21.6	20.6	20.0
순이익율	24.5	32.0	21.5	19.4	18.9
ROE	9.6	12.1	8.1	7.2	6.9
ROIC	16.5	21.4	9.5	5.0	4.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(24.0)	(26.6)	(17.9)	(18.3)	(18.5)
유동비율	198.4	161.9	403.4	398.2	399.7
이자보상배율	36.9	103.3	85.8	69.5	66.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	59.6	57.2	67.2	84.1	87.5
재고자산회전율	290.8	287.5	298.2	275.9	284.3
매입채무회전율	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

